



**Banca di Credito Cooperativo di  
Civitanova Marche e Montecosaro Soc. Cooperativa**

Sede legale in Viale Matteotti, 8 – 62012 Civitanova Marche (MC)  
Iscritta all'Albo delle Banche al n.4719.0 cod.Abi 08491.3, all'Albo delle Società Cooperative al  
n.A164604 ed al Registro delle Imprese di Macerata al n.00096960430 (REA n. 3729 Macerata)  
Codice Fiscale e Partita IVA 00096960430

**Strategia di Esecuzione e  
Trasmissione degli Ordini**

versione 1.0 del 29/10/2007

## INDICE

<b>1. RIFERIMENTI NORMATIVI.....</b>	<b>4</b>
1.1 STRATEGIA DI ESECUZIONE E STRATEGIA DI TRASMISSIONE .....	4
1.2 OBBLIGHI DELLA BANCA .....	5
<b>2. CONTENUTI DEL DOCUMENTO .....</b>	<b>7</b>
<b>3. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA .....</b>	<b>9</b>
<b>4. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI .....</b>	<b>10</b>
<b>5. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI .....</b>	<b>12</b>
<b>6. FATTORI DI ESECUZIONE E SEDI DI ESECUZIONE .....</b>	<b>14</b>
6.1 FATTORI RILEVANTI PER LA BEST EXECUTION .....	14
6.2 SEDI DI ESECUZIONE.....	15
<b>7. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI .....</b>	<b>17</b>
7.1 RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI.....	17
<i>Azioni, ETF, Diritti, Warrant, Obbligazioni Convertibili quotati sui mercati regolamentati italiani.....</i>	<i>20</i>
<i>Azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari .....</i>	<i>21</i>
<i>Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati sui Mercati Regolamentati Italiani .....</i>	<i>22</i>
<i>Obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali.....</i>	<i>23</i>
<i>Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc.).....</i>	<i>24</i>
<i>Derivati quotati sui mercati regolamentati non nazionali (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc.).....</i>	<i>25</i>
<i>Derivati non quotati - OTC .....</i>	<i>26</i>
7.2 NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO.....	27
<i>Obbligazioni non quotate (incluse obbligazioni di propria emissione) o quotate su mercati comunitari illiquidi.....</i>	<i>28</i>
<i>Obbligazioni, Euro-Obbligazioni Quotati sui Mercati Regolamentati Iliquidi .....</i>	<i>31</i>
<i>Derivati non quotati.....</i>	<i>32</i>
7.3 PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI .....	34



---

8.	MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA .....	35
8.1	MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI .....	35
8.2	MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI .....	35
8.3	REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE.....	37
9.	ALLEGATI .....	38

## 1. RIFERIMENTI NORMATIVI

### 1.1 STRATEGIA DI ESECUZIONE E STRATEGIA DI TRASMISSIONE

Il presente documento, denominato Strategia per la esecuzione e trasmissione degli ordini o Execution and Transmission Policy (di seguito anche Strategia o Policy), approvato con deliberazione del Consiglio di Amministrazione del 29/10/2007, descrive le politiche, le procedure, le misure e i meccanismi per l'esecuzione e la trasmissione degli ordini della clientela adottate dalla Banca di Credito Cooperativo di Civitanova Marche e Montecosaro (di seguito Banca), in ottemperanza a quanto disposto dalla Direttiva 2004/39/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito MiFID dall'acronimo inglese Markets in Financial Instruments Directive), dalla Direttiva 2006/73/CE o Direttiva di Livello 2 (di seguito Direttiva L2), dal Testo Unico della Finanza D.Lgs. 58/98 e successive modificazioni (di seguito Tuf), dal Regolamento Intermediari adottato da Consob con delibera n. 16190/07 (di seguito Regolamento Intermediari), dal Regolamento Mercati adottato da Consob con delibera n. 16191/07 (di seguito Regolamento Mercati).

In particolare, la direttiva MiFID definisce un quadro organico di regole finalizzato a garantire la protezione degli investitori, rafforzare l'integrità e la trasparenza dei mercati, disciplinare l'esecuzione organizzata delle transazioni sui mercati finanziari, con l'obiettivo di stimolare la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione.

La Direttiva prevede, tra le principali novità, l'abolizione della facoltà per gli Stati membri di imporre agli intermediari l'obbligo di negoziare sui mercati regolamentati ("concentrazione degli scambi"). Gli ordini di acquisto e vendita potranno, pertanto, essere eseguiti non solo sui mercati regolamentati, ma anche attraverso i sistemi multilaterali di negoziazione (multilateral trading facilities – MTF) e direttamente dagli intermediari in contropartita diretta con la clientela (internalizzatori sistemati).

La Banca ha l'obbligo di valutare e confrontare dinamicamente tra loro le diverse sedi di esecuzione (*trading venues*) per poter indirizzare gli ordini laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (c.d. principio di *best execution*).

Ai sensi dell'art. 45 c. 3 del Regolamento Intermediari, la Banca definisce ed attua una Strategia di esecuzione degli ordini o Execution Policy, finalizzata ad individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettano di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile, per l'esecuzione degli ordini del cliente, e ad orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle individuate.

Ai sensi dell'art. 48 c. 1 del Regolamento Intermediari, nella prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, la Banca adotta tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti. Ai fini dell'art. 48 c., la Banca stabilisce anche una Strategia di trasmissione degli ordini o Transmission Policy che identifica, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

Per quanto non sia dettata una puntuale disciplina della best execution con riguardo al collocamento, la banca si impegna, nel rispetto dei principi generali, di comportarsi con chiarezza e correttezza nell'interesse del cliente.

## 1.2 OBBLIGHI DELLA BANCA

Ai sensi dell'art. 45 del Regolamento Intermediari la Banca deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, allorché esegue ordini, il miglior risultato possibile per i propri clienti. A tal fine la Strategia di esecuzione prevede efficaci meccanismi che consentano di ottenere, per gli ordini del cliente e in maniera duratura, il migliore risultato possibile (best possible result), tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura, dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione (c.d. fattori di esecuzione).

La Strategia di esecuzione precisa, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le informazioni circa le varie sedi di esecuzione (execution venues) nelle quali l'intermediario esegue gli ordini e i fattori che influenzano la scelta di tali sedi. La Banca deve indicare almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duratura il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini degli investitori.

Al fine di determinare quali execution venues devono essere incluse nella Strategia di esecuzione, i costi di esecuzione non devono includere le commissioni o le competenze proprie dell'impresa applicate al cliente per la prestazione di un servizio di investimento. Va tuttavia rilevato che, le stesse commissioni, invece, devono essere valutate nel processo di selezione della sede di esecuzione su cui inoltrare gli ordini dei clienti.

Inoltre, l'art. 46 c. 5 del Regolamento Intermediari prevede che, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, l'intermediario è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute. Si evince, quindi, che la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione. Tuttavia, le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri obblighi di esecuzione alle condizioni migliori per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano.

La negoziazione per conto proprio con i clienti da parte della Banca deve essere ritenuta come l'esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi di cui alla MiFID ed in particolare agli obblighi inerenti l'esecuzione alle condizioni migliori. A tal proposito, ai sensi dell'art. 1, comma 5-bis del TUF, per "negoziazione per conto proprio si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione ad ordini dei clienti, nonché l'attività di market maker".

L'obbligo di garantire l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni riguarda tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi (over the counter). Tuttavia, tale obbligo deve essere applicato in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all'esecuzione degli ordini aventi ad oggetto particolari tipi di strumenti finanziari.

In merito alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, l'art. 48 c. 1 del Regolamento Intermediari dispone che la Banca deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti tenendo conto dei fattori e dei criteri di cui all'articolo 45, commi 1 e 2 del Regolamento medesimo.

L'art. 48 c. 2 del Regolamento Intermediari prevede che i raccoglitori/gestori devono stabilire ed applicare una politica che consenta loro di conformarsi agli obblighi derivanti dalla disciplina sulla best execution. Tale politica identifica, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali vengono trasmessi gli ordini (broker) in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

Il negoziatore che esegue gli ordini della clientela applica le regole di best execution stabilite dagli artt. 45-47 del Regolamento.

Ai sensi dell'art. 47 c. 2 del Regolamento Intermediari la Banca riesamina le misure e la Strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi incluse nella strategia di esecuzione. Gli intermediari comunicano ai clienti qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione adottata.

Ai sensi dell'art. 48 c. 6 del Regolamento Intermediari la Banca riesamina la Strategia di trasmissione con periodicità almeno annuale, ed anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere il migliore risultato possibile per i propri clienti.

Ai sensi dell'art. 46 c. 5 del Regolamento Intermediari, la Banca deve, essere in grado di dimostrare ai propri clienti, qualora questi ne facciano richiesta, che gli ordini sono stati eseguiti in conformità alla Strategia di esecuzione adottata.

## 2. CONTENUTI DEL DOCUMENTO

Il presente documento, redatto ai sensi dell'art. 45 c. 3 e dell'art. 48 c. 2 del Regolamento Intermediari, accorpa, per completezza informativa e comodità di consultazione per il cliente, la Strategia di trasmissione degli ordini o Transmission Policy e la Strategia di esecuzione degli ordini o Execution Policy.

Il presente documento descrive, riguardo a ciascuna tipologia di servizi prestati e di strumento finanziario, i criteri ispiratori, le modalità di trasmissione e/o esecuzione delle disposizioni impartite dalla clientela in relazione ai servizi ed alle attività di investimento svolte dalla Banca.

In ottemperanza a quanto sopra riportato, vengono di seguito descritte:

- **la Strategia di Trasmissione (c.d. *Transmission Policy*)** che la Banca si impegna a rispettare quando presta il servizio di "Ricezione e Trasmissione Ordini", redatta conformemente a quanto previsto dall' art. 48 del Regolamento Intermediari;
- **la Strategia di Esecuzione (c.d. *Execution Policy*)** che la Banca si impegna ad adottare nell'esecuzione degli ordini dei clienti, al fine di garantire il rispetto dell'obbligo di *best execution* ai sensi dell'art. 45 del Nuovo Regolamento Intermediari di cui alla delibera Consob n. 16190 del 29/10/07 (corrispondente all'art. 21, Direttiva 2004/39/CE del Consiglio e del Parlamento Europeo);
- **le Modalità di monitoraggio e revisione** della propria Strategia di esecuzione e di trasmissione degli ordini, ai sensi dell'art. 47 del Regolamento Intermediari .

Il presente documento si articola nelle seguenti parti:

1. descrizione dei fattori di esecuzione e delle *sedi di esecuzione* prese in considerazione dalla Banca per il raggiungimento del miglior risultato possibile (*best possible result*) per il cliente;
2. descrizione della condotta della Banca in relazione alle modalità di trasmissione ed esecuzione degli ordini.

Se l'ordine del cliente viene trasmesso dalla Banca, in regime di **Transmission Policy**, per l'esecuzione ad altro negoziatore, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattato sarà indicato

- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta del *negoziatore (di seguito anche broker)*, il quale consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
- l'elenco dei negoziatori (di seguito *broker*) individuati per ciascun strumento finanziario;
- le motivazioni in base alle quali la Banca ha selezionato tali *broker*;
- l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati alla clientela.

Se l'ordine del cliente viene eseguito dalla Banca, in regime di *Execution Policy*, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sarà indicato:

- l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione che consente alla Banca stessa di ottenere il miglior risultato possibile;
  - l'elenco delle **sedi** di esecuzione selezionate per ciascuno strumento finanziario;
  - i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato le sedi di esecuzione ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi alternative;
  - l'indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell'esecuzione degli ordini.
3. descrizione delle modalità di monitoraggio e revisione periodica della *Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*. In particolare saranno indicate:
- le modalità e gli strumenti attraverso i quali la Banca monitora il rispetto del principio di esecuzione alle migliori condizioni;
  - la periodicità e le modalità con cui la Banca, anche a fronte di mutate condizioni di mercato, riesamina la propria strategia di esecuzione degli ordini;
  - le modalità con cui vengono gestite le richieste dalla clientela di dimostrare l'esecuzione alle condizioni migliori.



### 3. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

Il presente documento è a disposizione del pubblico gratuitamente presso la sede legale della Banca di Credito Cooperativo di Civitanova Marche e Montecosaro – Società Cooperativa, Viale Matteotti, 8 62012 Civitanova Marche e presso ogni sportello della stessa, ed è altresì consultabile sul sito internet istituzione della banca all'indirizzo web: [www.bcccivitanova.it](http://www.bcccivitanova.it).

Ai sensi dell'art. 46 c. 1 e dell'art. 48 c. 3 del Regolamento Intermediari, la Banca fornisce informazioni dettagliate ai propri clienti circa la Strategia di esecuzione e di trasmissione degli ordini e consegna loro copia del documento di sintesi (su supporto durevole) denominato *Documento informativo di Sintesi sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*.

Infatti, ai sensi dell'art. 46 c. 3, la Banca fornisce ai clienti al dettaglio (di seguito anche *retail*), in tempo utile, prima della prestazione del servizio di investimento, appropriate informazioni circa la Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, mediante illustrazione della stessa affinché il cliente possa effettuare una propria valutazione della strategia e dell'intermediario, al fine di verificare che soddisfino in modo adeguato le sue esigenze.

Ai sensi dell'art. 46 c. 2, la Banca ottiene il consenso preliminare del cliente sulla Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, formalizzato mediante sottoscrizione per presa d'atto del *Documento informativo di Sintesi sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*.

Precisamente, il *Documento informativo di Sintesi sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini* viene sottoscritto dal cliente all'atto della stipula o rinnovo del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento oppure, per la clientela esistente al 1° novembre 2007, al primo contatto utile e comunque, entro e non oltre, il 30 giugno 2008.

#### 4. RELAZIONI CON ALTRE NORME E DOCUMENTI

Le linee guida contenute nella presente *Policy* integrano le regole di comportamento che il personale è tenuto ad osservare in virtù delle normative (di legge e di regolamento) vigenti, dei contratti di lavoro e delle procedure interne.

Le presenti indicazioni in oggetto unitamente a quelle contenute nella *Policy* sui Conflitti d'interesse, nella *Policy* di Classificazione della Clientela e nella *Policy* sugli Incentivi, definiscono i principi e gli indirizzi operativi cui informare la prestazione dei servizi d'investimento.

In particolare:

- **la *Policy* sui Conflitti d'interesse** definisce il complesso delle misure organizzative adottate per individuare, contenere e gestire i conflitti d'interesse tra la Banca e gli investitori. In quanto tali, i principi contenuti in tale documento devono ispirare ogni comportamento operativo nell'erogazione dei servizi di investimento;
- **la *Policy* di Classificazione della Clientela** definisce le regole in base alle quali la Banca acquisisce una conoscenza mirata delle caratteristiche dei clienti, al fine di inquadrare gli stessi in una o in un'altra categoria, individuata sulla base della natura e delle caratteristiche del cliente e secondo le opzioni legislative concesse (clienti al dettaglio, clienti professionali o controparti qualificate). Tali regole permettono di garantire il livello di tutela adeguato alla classificazione operata;
- **la *Policy* sugli Incentivi** fissa i principi in base ai quali esaminare le eventuali competenze ricevute o pagate (compresi i criteri di calcolo e le modalità di pagamento), le circostanze a fronte delle quali sono corrisposte, e la correlazione rispetto a servizi di investimento e/o accessori prestatati alla clientela al fine di garantire il rispetto dell'obbligo di non percepire/pagare da/a terzi incentivi considerati illegittimi.

Le linee guida definite nelle suddette *Policy* devono:

- considerarsi prevalenti nel caso in cui anche una sola delle indicazioni ivi contenute dovesse entrare in conflitto con disposizioni previste nelle procedure o nei regolamenti interni;
- ritenersi comunque un riferimento adeguato ad impostare sempre una corretta condotta operativa nell'erogazione dei servizi d'investimento, anche in assenza di puntuali procedure interne e mansionari.

Al fine di assicurare presso tutti gli interessati alla prestazione dei servizi di investimento una capillare diffusione e conoscenza dei principi e degli indirizzi adottati dalla Banca, i documenti in questione vengono recepiti ed ufficializzati mediante pubblicazione di ordine di servizio.

Detta normativa, resa accessibile a tutto il personale della Banca, è altresì resa disponibile a tutti gli interessati al processo di erogazione dei servizi di investimento.

---

Al fine di salvaguardarne la qualità, la presente Policy, è altresì sottoposta periodicamente ad un esame di coerenza con tutti i principi ed i valori adottati dalla Banca, apportandovi, ove necessario, le relative modifiche. Detto aggiornamento è necessario almeno una volta l'anno e ogni qualvolta si verificano circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità

## 5. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Le disposizioni impartite dalla clientela vengono eseguite dalla Banca in modo rapido, onesto, equo e professionale al fine di garantire un'elevata qualità di esecuzione degli ordini stessi, nonché l'integrità e l'efficienza dei mercati. La Banca attua dispositivi idonei a garantire la continuità e la regolarità nella prestazione del servizio, utilizzando sistemi, risorse e procedure, appropriati e proporzionati.

La presente policy di esecuzione e trasmissione degli ordini si applica a tutti i servizi di investimento (negoiazione in conto proprio, esecuzione ordini per conto dei clienti, ricezione e trasmissione in conto terzi, raccolta ordini e gestioni patrimoniali<sup>1</sup>) ad esclusione della consulenza.

La Banca ha preventivamente individuato, sulla base di criteri condivisi, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati:

- i *broker* o le entità presso cui trasmettere gli ordini per l'esecuzione (Mercati Regolamentati, Multilateral Trading Facilities – MTF);
- le modalità di negoziazione in conto proprio (il portafoglio di proprietà);

che le consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei propri clienti.

La strategia di esecuzione illustra, quindi, le modalità con cui, di volta in volta, gli ordini relativi a ciascuno strumento finanziario vengono eseguiti sulle diverse sedi di esecuzione individuate, per il raggiungimento del miglior risultato possibile per la propria clientela, nel rispetto delle condizioni di mercato vigenti (*market momentum*) e dell'importanza assegnata ai fattori di esecuzione.

Si segnala, inoltre, che:

- la disciplina della *best execution* nel suo complesso si applica ai clienti al dettaglio e ai clienti professionali. Essa non si applica alle controparti qualificate, ad eccezione dei casi in cui richiedano un livello maggiore di protezione per sé stesse o per i propri clienti, per i quali si effettua il servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- tale strategia prevede, per talune fattispecie di ordini, la possibilità che gli stessi vengano eseguiti al di fuori, sia dei Mercati Regolamentati, sia degli MTF e quindi ponendosi in contropartita diretta con la clientela (c.d. operazioni *over the counter* – OTC). La Banca si impegna ad eseguire tale tipologia di ordini

---

<sup>1</sup> Per quanto concerne le gestioni individuali, sia pure con la standardizzazione derivante dal ricorso a "linee" di gestione predeterminate, il servizio è svolto esclusivamente mediante operazioni aventi ad oggetto quote di Fondi Comuni di Investimento e azioni emesse da Sicav. La trasmissione di ordini viene impartita su base cumulativa per linee di appartenenza e le rispettive esecuzioni vengono distribuite nei singoli portafogli al NAV riconosciuto dal Transfer Agent senza applicazione di alcuna commissione di negoziazione nel rispetto del Best Execution.

solo dopo aver raccolto il consenso preliminare ed esplicito del cliente, in via generale prima della prestazione del servizio<sup>2</sup>;

- ogniquale volta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni. In tal caso la Banca è tenuta ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione. In particolare:
  - se l'ordine ha istruzioni specifiche (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la sede di esecuzione (*execution venue*) su cui acquistare gli strumenti finanziari, la quantità, il prezzo, etc.), la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni, risultando, pertanto, sollevata dall'onere di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente. A tal fine, il cliente viene informato sul fatto che la Banca, nell'eseguire l'ordine seguendo le specifiche istruzioni ricevute, potrebbe non essere in grado di adottare le stesse misure previste nella propria strategia di esecuzione;
  - se l'ordine presenta istruzioni parziali (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe impartire ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la sede di esecuzione), la Banca esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte non specificata, applicando la propria strategia di esecuzione.

Nell'ipotesi in cui il cliente formuli istruzioni specifiche tecnicamente impraticabili, tali da non consentire alla Banca di rispettare la propria strategia di esecuzione, si ritiene fatta salva la possibilità per la stessa di rifiutare l'esecuzione dell'ordine, in mancanza di indicazioni contrarie nella normativa comunitaria e nazionale.

- la Banca, nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento esegue gli ordini impartiti dai clienti privilegiando la sede maggiormente liquida.

La Banca si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche oppure ragioni di mercato, di derogare alla propria *Strategia di esecuzione* o alla propria *Strategia di trasmissione*, anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In specie, la Banca si riserva la facoltà di eseguire gli ordini per conto del cliente su sedi di esecuzione non indicate nella *Strategia di esecuzione* qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente. Parimenti la Banca si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del cliente su un determinato strumento finanziario ad un negoziatore non indicato nella *Strategia di Trasmissione* per quella categoria di strumenti, qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente. Tale fattispecie potrebbe verificarsi in considerazione del mismatch esistente tra la tempistica con la quale evolvono le condizioni di mercato ed i tempi amministrativi necessari per realizzare l'aggiornamento della Policy oppure in caso di momentanea interruzione (*failure*) dei dispositivi di esecuzione che rendano impossibile eseguire l'ordine sulle sedi indicate nella Policy.

---

<sup>2</sup> È facoltà della Banca decidere di ottenere il consenso preliminare esplicito del cliente per le operazioni compiute fuori da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione, in via generale o in relazione alle singole operazioni.

## 6. FATTORI DI ESECUZIONE E SEDI DI ESECUZIONE

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di *best execution* selezionati dalla Banca in quanto ritenuti i più idonei, in relazione alle caratteristiche della propria clientela, al fine di ottenere per loro il miglior risultato possibile.

Viene fornita, inoltre, una breve descrizione delle *sedi di esecuzione* riconosciute dalla MiFID e inserite dalla Banca nella presente strategia di esecuzione.

### 6.1 FATTORI RILEVANTI PER LA BEST EXECUTION

I fattori considerati rilevanti dalla normativa comunitaria per il raggiungimento del *best possible result* per il cliente (al dettaglio e professionale) sono:

- *Total Consideration*: è data dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, quali:
  - costi di accesso e/o connessi alle *Sedi di esecuzione*;
  - costi di *Clearing e Settlement*;
  - costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
  - oneri fiscali;
  - commissioni proprie dell'intermediario.

Tale fattore, ai sensi dell'art. 45, comma 5 del Regolamento Intermediari, assume primaria importanza, in particolare per la **clientela al dettaglio** per la quale il miglior risultato possibile deve essere considerato in termini di corrispettivo totale.

La Banca può, tuttavia, assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione qualora questi, ai fini dell'esecuzione di un determinato ordine, risultino strumentali al raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente;

- *Velocità di esecuzione*: assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione.

È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (*order driven* sul modello della Borsa Italiana o *quote*

*driven* adottato dai contributori delle piattaforme es. Boomborg, Reuters etc., regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato.

Inoltre, sulla rapidità di esecuzione possono avere influenza altre variabili quali la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione (es. per un derivato OTC personalizzato la rapidità dell'operazione può essere vantaggiosa anche se misurata in minuti o ore, lì dove con riferimento a un'azione quotata o liquida deve misurarsi in frazioni di secondo);

- *Probabilità di esecuzione*: fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato. È sicuramente un fattore qualificante per le negoziazioni OTC, in quanto dipende dalla disponibilità dell'intermediario ad eseguire l'operazione in conto proprio e/o ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine;
- *Probabilità di regolamento*: fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di *settlement* utilizzato dalla *Sedi di esecuzione* di portare a "buon fine" le operazioni da regolare;
- *Natura dell'ordine*, con riferimento a:
  - dimensione dell'ordine: potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione;
  - lo strumento oggetto dell'ordine: si distingue a riguardo tra strumenti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi di negoziazione, ovvero strumenti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini del *best possible result*.

## 6.2 SEDI DI ESECUZIONE

L'art. 1, comma 2 del Regolamento Intermediari definisce "Sede di esecuzione" (*Trading Venues*): i Mercati Regolamentati, i *Multilateral Trading Facilities* (MTF), gli Internalizzatori Sistemati, i *Market Maker* o altro negoziatore per conto proprio (*Liquidity Provider*), nonché una sede equivalente di un paese extracomunitario. In particolare, si definisce:

- *Mercato Regolamentato* - un sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro - al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente;

- *Multilateral Trading Facilities (MTF)* - un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro - al suo interno ed in base a regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti;
- *Internalizzatore Sistemático* - un intermediario che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di scambio;
- *Market Maker* - un intermediario che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari. La figura del *market maker* può assumere due vesti particolari:
  - *Global specialist* - un *Market maker* che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi;
  - *Specialist* - un *Market maker* che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione (es. obbligazioni *branded*).
- *Liquidity provider* - un intermediario che, operando unicamente in conto proprio con clientela diretta, si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta del cliente proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi, senza tuttavia assumere la qualifica di *market maker*.



## 7. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione è descritta la condotta della Banca di Credito di Civitanova Marche e Montecosaro in termini di modalità di trasmissione ed esecuzione degli ordini rispetto agli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati.

A riguardo, è stato dedicato un apposito paragrafo per ciascuna tipologia di servizio di investimento (“ricezione e trasmissione di ordini”, “negoziazione in conto proprio”) e per le operazioni di raccolta del risparmio garantite da titoli (“pronti contro termine”), per categorie di strumenti finanziari trattati (Azioni ed ETF, Obbligazioni, Derivati), a loro volta suddivise in ulteriori sotto-categorie generalmente corrispondenti al mercato di quotazione o di scambio dello strumento finanziario trattato (italiani, comunitari, non comunitari e OTC).

In particolare, per ciascun servizio di investimento sono specificati:

- se l’operatività avviene in regime di transmission o di execution;
- l’elenco dei fattori di esecuzione (secondo l’ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta del negoziatore/della sede di esecuzione in grado di consentire alla Banca di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente;
- l’elenco dei *brokers* / sedi di esecuzione selezionati per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri in base ai quali la Banca ha selezionato i *broker*/le sedi di esecuzione ovvero ha deciso di non avvalersi di negozianti/sedi alternativi;
- l’indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell’esecuzione degli ordini.

I fattori di esecuzione indicati per ciascuno strumento finanziario si ritengono validi ed applicabili agli ordini inoltrati sia dai clienti al dettaglio che dai clienti professionali. Sebbene, infatti, la MiFID consenta un ordine dei fattori di esecuzione diverso per tipologia di clientela<sup>3</sup>, si è ritenuto opportuno assegnare a tutti il trattamento riservato ai clienti al dettaglio, che rappresenta la tipologia a cui è attribuito il maggior livello di tutela.

### 7.1 RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI

L’operatività relativa a questo servizio di investimento avviene **in regime di transmission policy**.

La Banca svolge il ruolo di **intermediario trasmettitore** per gli ordini aventi ad oggetto gli strumenti finanziari di seguito elencati per i quali **non prevede negoziazione in contropartita diretta**, bensì l’accesso alle sedi di esecuzione mediante *broker* terzi in grado di garantire comunque il raggiungimento del miglior risultato possibile

---

<sup>3</sup> Al cliente al dettaglio si applica, infatti, sempre la “total consideration” quale fattore di esecuzione primario, salvo il caso in cui la precedenza di altri fattori, quali ad esempio la rapidità e/o probabilità di esecuzione, servano a fornire il miglior risultato possibile sempre in termini di corrispettivo totale (Considerando 67, D2).

per il cliente. Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le filiali, tramite il canale telefonico, oppure tramite piattaforma di *trading on line*:

- Azioni, ETF, Diritti, Warrant, Obbligazioni Convertibili quotati su mercati regolamentati italiani;
- Azioni ed ETF quotati su mercati regolamentati (comunitari e non comunitari);
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato quotati sui mercati regolamentati italiani;
- Obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali;
- Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc.);
- Derivati quotati sui mercati regolamentati non nazionali (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc.);
- Derivati non quotati.

### Criteria di selezione del broker

Il venir meno della facoltà concessa agli Stati membri di imporre l'obbligo di concentrazione sui mercati regolamentati delle negoziazioni su titoli ivi quotati, pone come conseguenza immediata e diretta la potenziale frammentazione degli scambi su più *sedes di esecuzione (Trading Venues)*. Tale conseguenza se da un lato aumenta la possibilità di scelta delle sedi di esecuzione da parte dei portatori di interessi di negoziazione, dall'altro riduce la liquidità e l'efficienza del processo di *price discovery*.

Per tale ragione, si ritiene che la liquidità e il grado di efficienza raggiunto dai mercati regolamentati farà sì che il mercato regolamentato tradizionale continuerà, quantomeno nella fase immediatamente successiva all'entrata in vigore della MIFID, a rappresentare il principale punto di riferimento per le negoziazioni degli strumenti finanziari in esame. Sulla scorta di tali considerazioni, dunque, l'affermarsi di nuove sedi di esecuzione (*Trading Venues*) non sarà immediato, se non per l'offerta di servizi complementari a quelli delle borse esistenti, in quanto allo scadere dell'obbligo di concentrazione, non vi saranno mercati alternativi che consentiranno l'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori.

Anche con riferimento ai titoli negoziati su più piazze (c.d. "*multilisting*"), i mercati regolamentati di riferimento sono quelli sui quali ad oggi sono concentrati i maggiori volumi di scambio, che generalmente assicurano prezzi più competitivi nonché migliore rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

La Banca, dunque, nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli, ha adottato tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti. In particolare per quanto riguarda il servizio di Ricezione e trasmissione di ordini la Banca di Credito Cooperativo di Civitanova Marche e Montecosaro ha identificando Iccrea Banca S.p.A. quale soggetto presso il quale gli ordini vengono trasmessi, in ragione delle strategie di esecuzione adottate da quest'ultima (art. 48, comma 2 Regolamento Intermediari).

La scelta di Iccrea Banca S.p.A. quale unico negoziatore è motivata dalla considerazione che la Società, da tempo, sostiene ed integra l'attività svolta in ambito nazionale dal Sistema delle Banche di Credito Cooperativo-

Casse Rurali, grazie ad attività di sviluppo e di miglioramento dei servizi, di assistenza finanziaria e tecnica. Iccrea Banca S.p.A sostiene e favorisce altresì lo sviluppo delle Banche di Credito Cooperativo-Casse Rurali, fornendo prodotti finanziari e servizi bancari in grado di rispondere alle esigenze della clientela.

Iccrea Banca S.p.A., in qualità di "negoziatore di categoria", avendo accesso, diretto o indiretto, ai relativi mercati regolamentati e non, è in grado di garantire condizioni più favorevoli e quindi prezzi migliori in modo duraturo alla clientela della Banca, in virtù dell'importanza dei flussi gestiti per conto delle diverse entità del Sistema delle Banche di Credito Cooperativo-Casse Rurali.

In particolare la scelta di Iccrea Banca S.p.A, consente alla BCC di Civitanova Marche e Montecosaro di:

1. **garantire ai propri clienti un'offerta continuativa delle migliori condizioni possibili**, in quanto dotata di procedure e sistemi estremamente flessibili, in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato e di modulare la propria offerta di servizi di investimento sulla base di una conoscenza maturata attraverso una relazione continuativa con la BCC di Civitanova Marche e Montecosaro;
2. **garantire costi competitivi**
3. **garantire l'integrazione dei sistemi**, ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;
4. **garantire adeguati servizi di settlement e clearing**, mediante una gestione integrata di tutte le fasi del processo di negoziazione;
5. **tutelarsi dalla concorrenza del negoziatore** nel medesimo bacino di utenza

La *Strategia di esecuzione degli ordini* adottata da Iccrea Banca Spa è messa gratuitamente a disposizione del pubblico presso tutti gli sportelli della Banca. Si fa pieno rinvio ad essa per l'ordinamento dei fattori di esecuzione e la scelta delle sedi di esecuzione operati dal negoziatore.

La Banca, infine, in situazioni di *contingency* ovvero, quando i canali primari di esecuzione degli ordini non funzionano, potrebbe decidere di dirottare l'operatività su altri negoziatori che ottemperano al meglio la propria *Transmission Policy*, senza procedere ad informare il cliente, al fine di evitare che il ritardo possa compromettere l'esecuzione dell'ordine medesimo. Tale operatività può essere attivata sfruttando le connessioni telematiche già in essere con eventuali altre controparti. Il raccoglitore può, infatti, in situazioni eccezionali, utilizzare un negoziatore non indicato nella propria *Transmission policy*, purchè tale operatività non sia costante e continuativa (in tal caso, si dovrà provvedere ad una revisione ed aggiornamento della propria strategia).

Relativamente alla negoziazione di titoli in **valuta estera**, la Banca garantirà inoltre un adeguato servizio di cambio (cfr.allegato 1 e 2 relativi alle condizioni applicate).

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari trattati nell'ambito del Servizio "ricezione e trasmissione di ordini" sono soggetti alle **tariffe applicate** dalla Banca alla clientela (vedi tabella **allegato 1**). Si precisa inoltre che il regime

commissionale e di costi del negoziatore prescelto sono già ricompresi nelle tariffe di cui all'allegato 1; si rinvia pertanto alla Execution Policy di Iccrea Banca S.p.A. allegata alla presente (cfr. allegato 3).

**Azioni, ETF, Diritti, Warrant, Obbligazioni Convertibili quotati sui mercati regolamentati italiani**

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. Per essi, **la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale broker** in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico **Iccrea Banca S.p.A** utilizza i seguenti **fattori di esecuzione** presenti nella sua execution policy sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 1

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento</li> <li>- Velocità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Natura dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca S.p.A.

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale" (total consideration).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca S.p.A.) che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità di esecuzione e regolamento.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker si rimanda a quanto riportato nella sezione 7.1, dedicata alla ricezione e trasmissione degli ordini.

**Azioni ed ETF quotati sui mercati regolamentati comunitari e non comunitari**

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati. Per essi, **la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale broker** in grado di accedere a tali mercati per il tramite di altri intermediari, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico **Iccrea Banca S.p.A** utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 2

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento</li> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Velocità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> <li>- Natura dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca S.p.A.

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del corrispettivo totale (total consideration).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca S.p.A.) che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità di esecuzione e regolamento.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker si rimanda a quanto riportato nella sezione 7.1, dedicata alla ricezione e trasmissione degli ordini.

**Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati sui Mercati Regolamentati Italiani**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in oggetto vengono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, **la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale broker** in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico **Iccrea Banca S.p.A** utilizza i seguenti **fattori di esecuzione** presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 3

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento</li> <li>- Velocità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Natura dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca S.p.A.

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del corrispettivo totale (total consideration).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca S.p.A.) che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità di esecuzione e regolamento.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker si rimanda a quanto riportato nella sezione 7.1, dedicata alla ricezione e trasmissione degli ordini.

**Obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali**

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti tramite l'invio dell'ordine ad Iccrea Banca S.p.A. che provvede all'esecuzione dell'ordine in conto proprio come internalizzatore non sistematico.

Nello specifico Iccrea Banca S.p.A utilizza i seguenti fattori di esecuzione, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 6

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento</li> <li>- Velocità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Natura dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca S.p.A (Internalizzatore non sistematico)

Si sottolinea che per questi strumenti, la quotazione su mercati regolamentati non nazionali normalmente non garantisce un'adeguata liquidità per assicurare la negoziazione in modo continuativo ed adeguato alle esigenze della clientela. Pertanto, al momento, gli scambi sono concentrati al di fuori delle sedi di negoziazione regolamentate (*Trading Venues*). In particolare, il negoziatore prescelto (Iccrea Banca S.p.A.) provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini inoltrati dalla Banca per conto della clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistematico per gli strumenti finanziari in esame.

Alla luce di quanto sopra la gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire per la clientela *retail* primaria importanza alla *total consideration*. In particolare è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker si rimanda a quanto riportato nella sezione 7.1, dedicata alla ricezione e trasmissione degli ordini. Avendo presente che Iccrea Banca S.p.A è in grado di dare esecuzione alla negoziazione ( in conto proprio non sistematico) degli strumenti finanziari di cui al presente paragrafo nel rispetto delle priorità definite.

**Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc..)**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal proposito, **la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale broker** in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico **Iccrea Banca S.p.A.** utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 7

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento</li> <li>- Velocità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Natura dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca S.p.A.

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale".

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca S.p.A.) che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità di esecuzione e regolamento.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker si rimanda a quanto riportato nella sezione 7.1, dedicata alla ricezione e trasmissione degli ordini.



**Derivati quotati sui mercati regolamentati non nazionali (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc.)**

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati. Per essi, **la Banca si avvale di Iccrea Banca S.p.A. quale broker** in grado di accedere a tali mercati per il tramite di altri intermediari, assicurando rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nello specifico **Iccrea Banca S.p.A.** utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 8

Fattori di Esecuzione	Broker
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento</li> <li>- Probabilità di esecuzione</li> <li>- Velocità di esecuzione</li> <li>- Probabilità di regolamento</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> <li>- Natura dell'ordine</li> </ul>	Iccrea Banca S.p.A.

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da alti livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione del "corrispettivo totale".

E' stato selezionato il negoziatore (Iccrea Banca S.p.A.) che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità di esecuzione e regolamento.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker si rimanda a quanto riportato nella sezione 7.1, dedicata alla ricezione e trasmissione degli ordini.

**Derivati non quotati - OTC**

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti tramite l'**invio dell'ordine ad Iccrea Banca S.p.A.** che provvede all'esecuzione dell'ordine in conto proprio come internalizzatore non sistematico.

Nello specifico **Iccrea Banca S.p.A.** utilizza i seguenti **fattori di esecuzione**, presenti nella sua execution policy, sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela:

Tabella 9

Fattori di Esecuzione	Broker
- Natura dell'ordine	Iccrea Banca S.p.A

Il fattore di esecuzione, sopra evidenziato, è stato definito nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire primaria importanza alla total consideration per la clientela Retail (art. 45, comma 5 Regolamento Intermediari) e in ragione del considerando 67 della D2, ove è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza agli altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi laddove questi altri fattori siano necessari per fornire il miglior risultato possibile.

La scelta di Iccrea Banca S.p.A. come unico negoziatore è riconducibile (nell'ambito della ricezione e trasmissione di ordini ove il derivato non quotato fosse trattato con tale modalità) alla natura dello strumento finanziario oggetto della negoziazione. Quest'ultimo, infatti, si caratterizza per un elevato grado di personalizzazione cui essa fa fronte mediante una struttura appositamente dedicata ed in grado di offrire un prodotto idoneo a soddisfare le diverse e molteplici esigenze del cliente.

Per quanto riguarda i criteri di selezione del broker si rimanda a quanto riportato nella sezione 7.1, dedicata alla ricezione e trasmissione degli ordini.

## 7.2 NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO

L'operatività relativa a questo servizio di investimento avviene **in regime di execution policy**.

L'obbligo di garantire alla clientela l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni si applica con riferimento a tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o **al di fuori di essi (OTC)**. Tale obbligo si applica inoltre sia alla clientela *retail* e sia alla clientela professionale. La Banca, pertanto, anche per il servizio di negoziazione per conto proprio si impegna a garantire al cliente il raggiungimento del miglior risultato possibile.

Per "negoziazione per conto proprio" si intende "l'attività di acquisto e di vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di *market maker*" (art. 1, 5 –*bis* TUF).

La Banca provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistemático per gli strumenti finanziari di seguito elencati, in quanto, nello svolgimento del servizio non ricorrono i requisiti di frequenza sistematicità ed organizzazione così come definiti nel nuovo R.I. di Consob; inoltre tale attività non riveste un ruolo commerciale importante, sia in relazione ai volumi complessivi trattati sia con riferimento all'attività complessiva della Banca. Tali ordini sono raccolti principalmente mediante le filiali, le quali provvedono all'inserimento della disposizione nell'apposita "Procedura Titoli", oppure tramite il canale telefonico:

- Obbligazioni non quotate (incluse obbligazioni di propria emissione) o quotate su mercati comunitari illiquidi;
- Obbligazioni, Euro-Obbligazioni quotati sui Mercati Regolamentati liquidi;
- Derivati non quotati;

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari trattati nell'ambito del Servizio "negoziazione in conto proprio" sono sottoposti alle **tariffe applicate** dalla Banca alla clientela (vedi tabella **allegato 2**).

## TRASPARENZA POST NEGOZIAZIONE

Il regolamento mercati emanato dalla Consob stabilisce che i soggetti abilitati, per le operazioni concluse su strumenti finanziari ammessi a negoziazione nei mercati regolamentati italiani diversi dalle azioni, rendano pubbliche le seguenti informazioni, secondo le modalità di cui all'art. 34 del nuovo Regolamento Mercati Consob:

- a) giorno e ora di negoziazione;
- b) identificativo dello strumento finanziario;
- c) prezzo e quantità dell'operazione conclusa;

Le informazioni sono pubblicate con riferimento a ciascuna operazione entro il successivo inizio dell'orario giornaliero di contrattazione del soggetto abilitato. Esse sono rese pubbliche a condizioni commerciali ragionevoli ed in modo da essere facilmente accessibili.

***Obbligazioni non quotate (incluse obbligazioni di propria emissione) o quotate su mercati comunitari illiquidi***

Al fine di conseguire il *best possible result* per il cliente, la Banca ha definito i fattori di esecuzione e selezionato le sedi di esecuzione (*Trading Venues*) che, sulla base della gerarchia di fattori definita, consentono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per il cliente.

La **sede di esecuzione** su cui la Banca opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 11

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Velocità di esecuzione</li> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li> <li>- Oggetto dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	<p><b>Banca di Credito Cooperativo di Civitanova Marche e Montecosaro</b></p> <p><b>in qualità di negoziatore in conto proprio</b></p> <p><b>(in regime di internalizzatore non sistematico)</b></p>

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire per la clientela *retail* primaria importanza alla *total consideration*. Secondo tale deroga, infatti, è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

#### Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Le caratteristiche dei titoli trattati (ad esempio, l'elevata tipizzazione delle obbligazioni a livello di Banca e di Sistema di BCC e la mancanza di mercati alternativi) e le tipologie di operazioni concluse portano ad individuare quale naturale e migliore sede di esecuzione la Banca stessa, che con l'attività di negoziazione in conto proprio può garantire in modo duraturo il rispetto della disciplina di best execution nei confronti dei propri clienti.

In particolare, per le obbligazioni di propria emissione si è considerato che la Banca di Credito Cooperativo di Civitanova Marche e Montecosaro rappresenti l'unica sede di negoziazione nel rispetto della disciplina di best execution nei confronti dei propri clienti. Inoltre la Banca opera in acquisto solo su richiesta del cliente ed in vendita solo sui titoli di propria emissione, precedentemente riacquistati, che detiene il portafoglio.

Tutti i clienti hanno accesso alle quotazioni dietro richiesta da rivolgersi al personale autorizzato presso ogni agenzia.

Per le obbligazioni non quotate (escluse quelle di propria emissione) e per le obbligazioni quotate su mercati comunitari illiquidi diverse dai Titoli di Stato (es. obbligazioni *corporate*), avviene *Over The Counter* (di seguito "OTC"), al telefono o tramite piattaforme elettroniche di *trading*, non riconosciute oggi come Mercati Regolamentati e che presumibilmente non diventeranno MTF. Per tale tipologia di titoli, quindi, i principali luoghi di esecuzione sono rappresentati, *in primis* (qualora non si espliciti il servizio di ricezione trasmissione di ordini), dalla Banca stessa la quale a sua volta può decidere o meno di rivolgersi a singoli *market maker* sia telefonicamente, sia tramite canale telematico.

Per gli strumenti finanziari diversi dalle obbligazioni di propria emissione, la selezione delle *sedi di esecuzione* (*Trading Venues*) su cui operare è stata effettuata, privilegiando la probabilità e la velocità di esecuzione, oltre che la qualità dei prezzi esposti, rispetto ai costi di negoziazione/commissioni. La Banca ha ritenuto opportuno prevedere come unica sede di esecuzione la negoziazione in contropartita diretta con la clientela al fine di evitare l'inserimento di un numero eccessivo di *market maker* nella Strategia di esecuzione, sulla base dei principi di proporzionalità e ragionevolezza dettati dalla MiFID.

Tale scelta, che comporta per la Banca un maggior onere da punto di vista operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà (rischi di posizione), permette di ottenere vantaggi per il cliente in termini di:

- probabilità di esecuzione, in quanto l'operazione viene chiusa con la Banca stessa e non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere operazioni,
- velocità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri *market maker*.

Sarà comunque cura della Banca operare a "prezzi di mercato" competitivi, offrendo su richiesta del cliente una quotazione denaro-lettera che sia in linea con gli obblighi di *best execution* e che, tenendo conto del tempo trascorso fra l'offerta della quotazione e l'accettazione del cliente, non sia manifestamente superata dalle mutate condizioni di mercato.

In particolare, nella determinazione dei prezzi si tiene conto dei seguenti fattori:

- per i titoli non quotati o quotati su mercati illiquidi, vengono presi in considerazione come *benchmark* di riferimento i prezzi proposti dai principali contributori (*market maker*) attivi sulle più importanti piattaforme elettroniche di riferimento (es. Bloomberg).
- per i titoli di propria emissione o obbligazioni non quotate, si tiene conto del *fair value* determinato attraverso un modello di valutazione (modello di pricing).

A maggior dettaglio, di seguito, si offre un quadro di sintesi degli elementi di determinazione del prezzo che non sono tra loro alternativi integrandosi caso per caso a seconda del titolo oggetto di negoziazione:

1. nel primo caso il prezzo proposto dalla Banca tiene conto delle quotazioni esposte sui principali circuiti di trading elettronico per le obbligazioni (es. Bloomberg) ovvero di piattaforme elettroniche che permettono di comunicare con i maggiori *market maker* (che hanno dimostrato nel tempo la maggiore probabilità di esecuzione degli ordini e autorizzati dal CdA) e di concludere direttamente con essi le transazioni.

Attualmente tali piattaforme elettroniche operano in modalità *quote driver non vincolante* intesa come la formulazione di quotazioni indicative di acquisto e di vendita da parte di *market maker* per determinate quantità (normalmente di importo superiore a quello mediamente richiesto dalla clientela al dettaglio). Le suddette piattaforme, pertanto, operando in modalità OTC e, non essendo soggette all'obbligo di esibire quotazioni irrevocabili, espongono prezzi indicativi che devono essere successivamente confermati dai contributori (*market maker*). Ne discende che l'esecuzione dell'operazione è condizionata all'accettazione del *market maker*.

Queste modalità di funzionamento rendono, per loro natura, potenzialmente più critici i fattori quali la certezza di esecuzione al prezzo quotato al momento della ricezione dell'ordine e la rapidità di esecuzione dello stesso. Per questo motivo la Banca ritiene di fornire il miglior risultato per il cliente garantendo la conclusione dell'operazione in tempi certi ad un prezzo determinato, tramite negoziazione in contropartita diretta;

2. nel secondo caso per gli strumenti finanziari di propria emissione o obbligazioni non quotate e per i quali non sia possibile individuare un benchmark, per il calcolo del relativo fair value, viene fornito da Icrea Banca S.p.A. che utilizza modelli di valutazione, definiti in base alle specifiche caratteristiche e alla tipologia dello strumento finanziario (senior, subordinato, tasso fisso, tasso variabile, zero coupon, etc.), del rating dell'emittente (investment grade/non investment grade), della durata, delle notizie relative all'emittente, dell'andamento del settore di appartenenza dell'emittente e dell'andamento del mercato.

Nello specifico per le obbligazioni di propria emissione, il relativo fair value viene fornito da Icrea Banca S.p.A. o calcolato in funzione di un modello di pricing utilizzato dalla Banca che si basa sull'attualizzazione dei flussi certi o determinabili (per interessi e capitale) nell'arco della vita residua dello strumento ad un fattore di sconto, desumibile dalla curva IRS<sup>4</sup> di periodo corrispondente e comprensivo di un credit spread, espresso in basis point, che sarà determinato internamente, tenendo in considerazione, sia le condizioni del mercato creditizio dell'emittente (espresse dai livelli medi applicati alle recenti emissioni obbligazionarie branded), che la posizione assunta dalla banca (denaro/lettera).

---

<sup>4</sup> I dati di mercato relativi alla Curva IRS provengono da fonte Bloomberg.

**Obbligazioni, Euro-Obbligazioni Quotati sui Mercati Regolamentati liquidi**

Per gli strumenti finanziari in esame la Banca svolge il ruolo di internalizzatore non sistematico.

Le sedi di esecuzione (*Trading Venues*) su cui la Banca opera ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 10

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li> <li>- Rapidità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Oggetto dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	<p><b>Banca di Credito Cooperativo di Civitanova Marche e Montecosaro in qualità di negoziatore in conto proprio (in regime di internalizzatore non sistematico)</b></p>

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza alla *total consideration*. È, tuttavia, fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

**Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione (Trading Venues)**

Per gli strumenti finanziari in esame la Banca opera anche "in conto proprio" offrendo al cliente una quotazione denaro/lettera che sia in linea con gli obblighi di *best execution* ("prezzi di mercato" competitivi) e che, tenendo conto del tempo trascorso fra l'offerta della quotazione e l'accettazione del cliente, non sia manifestamente superata dalle mutate condizioni di mercato. Tale attività rappresenta una operatività del tutto residuale rispetto a quella realizzata normalmente attraverso il servizio di raccolta ordini.

Per quanto riguarda la determinazione dei prezzi, vengono presi in considerazione come *benchmark* di riferimento i prezzi proposti dai contributori (*market makers*) attivi sul mercato regolamentato o attivi sui circuiti telematici.

### Derivati non quotati

Le operazioni relative agli strumenti finanziari in oggetto sono caratterizzate da un elevato grado di personalizzazione e richieste dalla clientela **ai soli fini di copertura**.

La **sede di esecuzione** su cui la Banca opera in modo duraturo per l'ottenimento del miglior risultato possibile è rappresentata dal **conto proprio**. Viene di seguito riportato l'ordine di priorità dei **fattori di esecuzione** sulla base del quale vengono eseguiti gli ordini della clientela.

Tabella 12

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Sedi di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Natura dell'ordine</li> <li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Velocità di esecuzione</li> <li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>	<p><b>Banca di Credito Cooperativo di Civitanova Marche e Montecosaro</b></p> <p><b>in qualità di negoziatore in conto proprio</b></p> <p><b>(in regime di internalizzatore non sistematico)</b></p>

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire per la clientela *retail* primaria importanza alla *total consideration*. Secondo tale deroga, infatti, è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

### Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione (Trading Venues)

La scelta del conto proprio come unica sede di esecuzione, che comporta per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà, viene utilizzata in quanto permette di ottenere vantaggi in termini di:

- personalizzazione dell'offerta in funzione della tipologia dell'ordine;
- probabilità di esecuzione, in quanto l'operazione viene chiusa con la Banca stessa e non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere l'operazione;
- velocità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri *market makers*.

Tali vantaggi sono maggiori per i clienti soprattutto laddove sia richiesto un elevato grado di personalizzazione degli strumenti finanziari offerti. Infatti, la scelta del conto proprio per gli strumenti finanziari in oggetto è diretta conseguenza della considerazione delle difficoltà a cui sono normalmente soggetti i clienti al dettaglio o



professionali che accedono a questi prodotti. Si tratta, infatti, di strumenti finanziari scambiati principalmente per finalità di copertura e l'elevato grado di personalizzazione che spesso ne costituisce la caratteristica predominante, rende particolarmente critica la garanzia di esecuzione dell'ordine di un cliente che intenda acquistare un prodotto specificatamente ideato per rispondere alle proprie esigenze. Si ricorda che la Banca, in relazione all'operazione conclusa con il cliente, negozia specularmente un derivato con altro intermediario finanziario.

La Banca provvede alla determinazione del prezzo degli strumenti finanziari derivati oggetto di negoziazione, mediante il confronto delle quotazioni di mercato formulate dalle controparti presso le quali è possibile acquistare la copertura. Le proposte sono poi confrontate con i valori teorici desumibili dalle quotazioni pubblicate dalla stampa specializzata o da piattaforma informativa Bloomberg.

### 7.3 PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI

Nella sostanza si tratta di un'operazione di raccolta del risparmio garantita da titoli, **che presenta un elevato livello di personalizzazione**, in cui assume valenza sostanziale **il tasso concordato con il cliente**. In funzione del tasso concordato sono individuati i titoli i cui prezzi a pronti e a termine siano coerenti con le condizioni pattuite.

La Banca ha definito i seguenti fattori di esecuzione:

Tabella 13

Fattori di Esecuzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Probabilità di esecuzione e regolamento</li> <li>- Velocità di esecuzione</li> <li>- Tasso</li> <li>- Oggetto dell'ordine</li> <li>- Dimensione dell'ordine</li> </ul>

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire per la clientela *retail* primaria importanza alla *total consideration*. Secondo tale deroga, infatti, è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

#### Criteria di selezione delle Sedi di Esecuzione (*Trading Venues*)

Attualmente la migliore sede di esecuzione per i pronti contro termine (di seguito PCT) è rappresentata dalla Banca stessa in quanto non esistono mercati regolamentati che consentono l'esecuzione degli ordini della clientela *retail*. L'unico mercato ad oggi esistente è, infatti, un mercato all'ingrosso. La sede di esecuzione in discorso, tuttavia, comporta per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà, ma permette di ottenere vantaggi in termini di:

- probabilità di esecuzione, in quanto l'operazione viene chiusa con la Banca stessa e non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere operazioni,
- velocità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri negozianti.

Al fine di valutare la competitività delle condizioni di esecuzione offerte al cliente, la determinazione del tasso di tali prodotti finanziari avviene mediante l'ausilio di un modello di valutazione che tiene conto, come benchmark di riferimento esterni, parametri del mercato monetario quali Euribor e rendimento di titoli di stato a breve termine (BOT), comprensivo di uno spread determinato dalla Banca.

Le operazioni eseguite sui pronti contro termine sono sottoposte alle **tariffe applicate** dalla Banca alla clientela (vedi tabella **allegato 2**).

## 8. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA

### 8.1 MODALITÀ OPERATIVA DI ESECUZIONE DELLE DISPOSIZIONI

Alle disposizioni d'investimento dei clienti viene data esecuzione nel massimo rispetto dei principi di seguito riportati.

La Banca raccoglie ed esegue/trasmette le disposizioni della clientela nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono.

Le disposizioni dei clienti sono raccolte tramite il canale delle filiali, canale telefonico e *trading on line* ed eseguite trasmettendo le stesse al *broker/negoziatore* autorizzato e selezionato o negoziandole in conto proprio.

Gli ordini dei clienti al dettaglio e professionali sono eseguiti alle condizioni più favorevoli per il cliente con riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità ed alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura, dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione e nel caso di istruzioni specifiche fornite dal cliente, la Banca deve eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute.

Qualora sia prevista, la Banca deve specificare ai clienti la possibilità di eseguire gli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione ed ottenerne il consenso preliminare esplicito dal cliente che può essere espresso in via generale o in relazione alle singole operazioni.

La Banca deve, altresì, essere in grado di dimostrare ai clienti, su richiesta degli stessi, di avere eseguito gli ordini in conformità alla strategia di esecuzione.

Tutti gli ordini sono registrati con le informazioni relative all'esito degli stessi (eseguito e non eseguito).

### 8.2 MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI

La Banca monitora l'efficacia della presente *policy* ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se nell'esecuzione degli ordini è stato ottenuto il miglior risultato per il cliente.

Ogni qualvolta un cliente ne faccia richiesta anche per il tramite di strumenti formali di comunicazione, la Banca si impegna a fornire in forma scritta, la dimostrazione che l'ordine sia stato eseguito nel rispetto della presente strategia di esecuzione.

In particolare, per gli strumenti finanziari per i quali la Banca ha scelto un'unica *negoziatore/sede di esecuzione* sarà sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente e tempestivamente trasmesso/negoziato tramite quel negoziatore/sede, nel presupposto che all'origine sia stata fatta un'adeguata valutazione sulla capacità del negoziatore/sede di esecuzione di garantire in modo duraturo il conseguimento del *best possible result*.

Nell'ipotesi in cui venga derogato il rispetto della strategia di esecuzione approvata dal cliente, la Banca si impegna a dimostrare che tale deroga:

- sia avvenuta nel rispetto delle istruzioni specifiche fornite dal cliente;
- in assenza di istruzioni specifiche del cliente, sia giustificata in virtù dell'esistenza di motivate ragioni tecniche, sia stata realizzata nell'interesse del cliente e che costituisca una eccezione rispetto alla normale operatività.

La Banca si impegna a dimostrare che il processo di selezione delle *negoziatori/sedi di esecuzione* non avviene sulla base di criteri di scelta discriminatori, bensì basandosi su criteri di ragionevolezza con l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente. In particolare, su richiesta del cliente verrà dimostrato che l'impresa abbia effettivamente praticato le spese e/o commissioni precedentemente comunicate al cliente.

A tal proposito, si ritiene che il cliente non possa chiedere di giustificare eventuali differenziazioni delle commissioni applicate in base ai *negoziatori/sedi di esecuzione* prescelti e/o di illustrare le modalità di determinazione delle spese. Infatti, la normativa impone di praticare le medesime spese e commissioni comunicate ex ante, non anche di giustificarne la determinazione al cliente, cosa che richiederebbe la comunicazione di informazioni sensibili quali quelle sulla struttura interna della Banca.

Nell'ipotesi in cui gli elementi principali per il raggiungimento del miglior risultato non siano costituiti dal prezzo e dai costi, bensì da altri fattori, quali la tipologia di strumento, del titolo trattato, della dimensione dell'ordine (*size*), della velocità o la probabilità di esecuzione (ad es. per i derivati OTC), la Banca si impegna, al fine di dimostrare il raggiungimento del *best possible result*, a dare evidenza della corretta applicazione del *pricing model* adottato.

Per quanto riguarda gli strumenti finanziari per i quali è prestato il servizio di ricezione e trasmissione di ordini a controparti terzi (*brokers*), alla luce del quadro normativo MIFID, si ritiene che ricada sempre sul raccoglitore la responsabilità verso il cliente finale per il rispetto della *best execution*. È fatta salva, comunque, per il raccoglitore la possibilità di rivalersi sul soggetto negoziatore per eventuali errori nell'esecuzione dell'ordine e/o per dimostrare al cliente di aver ottemperato agli obblighi previsti dalla normativa. A tal proposito, la Banca si impegna a prevedere negli accordi contrattuali stipulati che i negozianti tengano a disposizione del raccoglitore i dati che attestino la correttezza delle proprie procedure, al fine di consentire di verificare in ogni momento l'idoneità delle procedure adottate e di controllare la qualità dell'esecuzione dell'altra impresa e adottare le misure necessarie per rimediare ad eventuali carenze qualora si presentino.

Il monitoraggio della Strategia viene effettuato dagli addetti dell'Area Finanza che curano la trasmissione e l'esecuzione degli ordini della clientela verificando la corretta applicazione della Strategia e la sua efficacia.

### 8.3 REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE

Un valido sistema di verifica e aggiornamento della presente *Strategia* deve consentire l'individuazione e la correzione di eventuali carenze che possano compromettere la qualità della stessa.

Le funzioni della Banca tenute al controllo e all'aggiornamento della presente strategia devono quindi essere in grado di individuare e proporre le eventuali modifiche da apportare alle procedure interne alle funzioni competenti e a collaborare per assicurarne una pronta diffusione a tutti i soggetti interessati.

Ogni modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione, che dovrà essere recepita nel *Documento Informativo di Sintesi*, è comunicata al cliente affinché lo stesso possa assumere una decisione informata in merito all'opportunità di continuare o meno ad usufruire dei servizi di investimento prestati dalla Banca.

La Banca si impegna a riesaminare le misure e la strategia di esecuzione con periodicità almeno annuale e, in ogni, caso al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini utilizzando i negozianti/sedi inclusi nella strategia di esecuzione.

A tal proposito la Banca valuterà le sedi di esecuzione/negoziatori identificati (o i loro dispositivi di esecuzione) assicurano, in maniera duratura, il raggiungimento del miglior risultato per il cliente.

La revisione della strategia di esecuzione potrebbe comportare le seguenti variazioni:

- Introdurre nuove tipologie di strumenti finanziari su cui operare o ridefinire le categorie esistenti;
- includere nuove o diverse sedi di esecuzione o entità nella propria *Execution Policy*;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di *Best Execution*;
- modificare altri aspetti della propria strategia o dei propri dispositivi di esecuzione, sulla base di decisione di carattere strategico/gestionale assunte dalla Banca.

L'Area Finanza è incaricata di verificare e riesaminare annualmente le misure e la Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini.

Tale verifica ad accertare la corretta applicazione della Strategia, l'efficacia della medesima e l'ottenimento del miglior risultato possibile per la clientela ai sensi di quanto ivi descritto.

L'Area Finanza è incaricata, se ne ricorrono le condizioni, di formulare proposte al CdA per la modifica della Strategia di trasmissione qualora riscontri un insufficiente livello di efficienza del negoziatore e qualora risulti necessaria una modifica della Strategia di Esecuzione stessa.

## 9. ALLEGATI

1. Tariffe applicate alla clientela dalla Banca per il servizio di ricezione e trasmissione di ordini;
2. Tariffe applicate alla clientela dalla Banca per il servizio di negoziazione in conto proprio (esecuzione per conto clienti);
3. Strategia di esecuzione degli ordini su strumenti finanziari di Iccrea Banca S.p.A. quale negoziatore unico selezionato

ALLEGATO 1: Condizioni economiche proposte alla clientela da Banca di Credito Cooperativo di Civitanova Marche e Montecosaro per il "Servizio ricezione e trasmissione di ordini"

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO		CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI					
		Commissioni percentuali	Minimi commissioni	Spread su cambi	Spese applicate dalle Borse e oneri fiscali	Spese inesequito	Spese fisse per operazione
				cambio durante			
Azioni, ETF, Diritti, Warrant, Covered Warrant, Certificates, Obbligazioni Convertibili e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani		0,70%	11 euro				6,00 euro
Azioni, ETF, Diritti, Warrant, Covered Warrant, Certificates, e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati non nazionali		0,70%	11 euro				6,00 euro
	Austria		30 euro	0,00%			1 euro x operaz.
	Belgio		40 euro	0,00%			1 euro x operaz.
	Danimarca		25 euro	0,15%			1 euro x operaz.
	Finlandia		35 euro	0,00%			1 euro x operaz.
	Francia		35 euro	0,00%			1 euro x operaz.
	Germania		15 euro	0,00%			1 euro x operaz.
	Grecia		100 euro	0,00%	0,15% su vend. + 0,06% su acq./vend.		1 euro x operaz.
	Gran Bretagna		20 euro	0,15%	0,50% su acq. + 1Sterlina su op.ni > 10.000 GBP		1 euro x operaz.
	Irlanda		30 euro	0,00%	1% su acq.		1 euro x operaz.
	Norvegia		70 euro	0,15%			1 euro x operaz.
	Olanda		25 euro	0,00%			1 euro x operaz.
	Portogallo		45 euro	0,00%			1 euro x operaz.
	Spagna		45 euro	0,00%	13 euro		1 euro x operaz.
	Svezia		35 euro	0,15%			1 euro x operaz.
	Svizzera		35 euro	0,15%	0,075% su acq.		1 euro x operaz.
	Australia		75 euro	0,15%			1 euro x operaz.
	Canada		30 euro	0,15%			1 euro x operaz.
	Giappone		30 euro	0,15%			1 euro x operaz.
	Hong Kong		100 euro	0,15%	0,112% su acq./vend.		1 euro x operaz.
	Singapore		100 euro	0,15%	0,05% su acq./vend.		1 euro x operaz.
	Stati Uniti		15 euro	0,15%	23 Usd x ogni mln Usd ctv vend.		1 euro x operaz.
N.B. per titoli negoziati su piazze diverse dal mercato regolam. di riferimento (per istruzioni particolari ricevute dal cliente) il minimo applicato è di 70 euro							

ALLEGATO 1: Condizioni economiche proposte alla clientela da Banca di Credito Cooperativo di Civitanova Marche e Montecosaro per il "Servizio ricezione e trasmissione di ordini"

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO	CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI					
	Commissioni percentuali	Minimi commissionali	Spread su cambi	Spese applicate dalle Borse e oneri fiscali	Spese inesequito	Spese fisse per operazione
			cambio durante			
Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati sui Mercati Regolamentati Italiani	0,50%	3,5 euro	0,00%			6,00 euro
Obbligazioni, non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali	0,50%	3,5 euro	0,15%			6,00 euro
Derivati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani						
SP/MIB – Futures su Azioni		10 euro				6,00 euro
MINI		5 euro				6,00 euro
Opzioni SP/MIB		10 euro				6,00 euro
Isoalfa		5% sul premio o 10 euro				6,00 euro
Derivati quotati sui Mercati Regolamentati non nazionali						
Futures su Bund		8 euro				6,00 euro
Futures su Bobl		8 euro				6,00 euro
Futures su Schatz		8 euro				6,00 euro
Derivati non quotati						



ALLEGATO 2: Tariffe applicate alla clientela dalla Banca per il servizio di negoziazione in conto proprio (esecuzione per conto clienti)

CATEGORIA PRODOTTO/STRUMENTO FINANZIARIO	CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI					
	Commissioni percentuali	Minimi commissionali	Spread su cambi	Altre spese e oneri	Oneri fiscali	Spese fisse per operazione
			cambio durante			
Obbligazioni non quotate, di propria emissione, quotate su mercati comunitari illiquidi	-	-	0,15%			6,00 euro
Obbligazioni, Euro-Obbligazioni Quotati sui Mercati Regolamentati	-	-	0,15%			6,00 euro
Pronti contro Termine	-	-	-			6,00 euro all'accensione 6,00 euro all'estinzione
Derivati non quotati						



ISTITUTO  
CENTRALE DEL  
CREDITO  
COOPERATIVO

**STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE**

**DEGLI ORDINI**

**SU STRUMENTI FINANZIARI**

**ICCREA BANCA S.P.A.**

*OTTOBRE 2007*

**INDICE**

<b>1.</b>	<b>PREMESSA</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>RIFERIMENTI NORMATIVI</b>	<b>5</b>
	<b>ARTICOLAZIONE DEL DOCUMENTO</b>	<b>7</b>
<b>3.</b>	<b>Sezione Prima - Fattori di esecuzione e trading venues</b>	<b>8</b>
3.1.	FATTORI RILEVANTI PER LA <i>BEST EXECUTION</i>	8
3.2.	TRADING VENUES	9
<b>4.</b>	<b>Sezione Seconda – Strategia di esecuzione/trasmissione degli ordini</b>	<b>10</b>
4.1.	<i>AZIONI</i>	10
4.1.1.	AZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI	10
4.1.2.	AZIONI QUOTATE SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI	12
4.1.3.	ETF, DIRITTI, WARRANT, OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI	13
4.1.4.	ETF QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI	14
4.2.	<i>OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO</i>	15
4.2.1.	OBBLIGAZIONI, EURO-OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI	15
4.2.2.	OBBLIGAZIONI NON QUOTATE O QUOTATE SU MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI	17
4.3.	<i>PRONTI CONTRO TERMINE</i>	18
4.3.1.	PRONTI CONTRO TERMINE NON NEGOZIATI SU MERCATI REGOLAMENTATI	18
4.4.	<i>DERIVATI</i>	19
4.4.1.	DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI ITALIANI (COVERED WARRANT, CERTIFICATES, OPZIONI, FUTURES ECC...)	19
4.4.2.	DERIVATI QUOTATI SUI MERCATI REGOLAMENTATI NON NAZIONALI (COVERED WARRANT, CERTIFICATES, OPZIONI, FUTURES ECC...)	20
4.4.3.	DERIVATI NON QUOTATI	21
4.5.	<i>QUOTE DI OICR</i>	22
<b>5.</b>	<b>Sezione terza – Criteri di Gestione degli Ordini e della Strategia</b>	<b>23</b>
5.1.	MODALITÀ OPERATIVA DI GESTIONE DEGLI ORDINI	23
5.2.	ATTESTAZIONE DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI	23
5.3.	REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE	23
	<b>ALLEGATI</b>	<b>24</b>
	<b>ALLEGATO 1: Condizioni economiche proposte alla clientela da Iccrea Banca S.p.A.</b>	<b>25</b>
	<b>ALLEGATO 2:</b>	<b>27</b>
	<b>- Broker utilizzati per gli strumenti quotati sui singoli mercati non nazionali (Azioni, ETF, Covered Warrants, Certificates ecc...)</b>	<b>27</b>
	<b>- Futures e Opzioni</b>	<b>27</b>



## 1. PREMESSA

Il presente documento descrive le modalità di esecuzione/trasmissione degli ordini impartiti dalla clientela in relazione ai servizi ed alle attività di investimento svolti da Iccrea Banca (di seguito l'Istituto). In particolare, obiettivo del presente documento è quello di rappresentare:

- la Strategia di Esecuzione individuata dall'Istituto per adottare, nell'esecuzione degli ordini, tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile ai sensi dell'art. 21 della Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio;
- la Strategia di Trasmissione a controparti terze (altri intermediari) degli ordini, aventi ad oggetto strumenti finanziari negoziati in mercati sui quali l'Istituto non è aderente diretto, per permettere il rispetto dell'obbligo di servire al meglio gli interessi della clientela, conformemente a quanto previsto dall'art. 45 della Direttiva 2006/73/CE e dal corrispondente art. 48 del Regolamento Intermediari 11522/1998<sup>1</sup>, di seguito "RI");
- le Modalità di monitoraggio e revisione periodica della Strategia di esecuzione.

Le disposizioni impartite dalla clientela o dai mercati vengono eseguite dall'Istituto in modo rapido, onesto, equo e professionale al fine di ottenere un'elevata qualità di esecuzione degli ordini stessi. L'Istituto attua dispositivi idonei a assicurare la continuità e la regolarità nella prestazione del servizio, utilizzando sistemi, risorse e procedure appropriati e proporzionati.

L'Istituto ha preventivamente individuato per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati:

- ✓ una o più sedi di esecuzione su cui è aderente diretto, ovvero il portafoglio di proprietà (negoziato in conto proprio), che le consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei clienti;
- ✓ i *brokers* o le entità presso cui trasmettere gli ordini per l'esecuzione.

La strategia di esecuzione illustra, quindi, le modalità con cui, di volta in volta, gli ordini relativi a ciascuno strumento finanziario vengono eseguiti sulle diverse sedi di esecuzione individuate per il raggiungimento del miglior risultato possibile per la propria clientela, nel rispetto delle condizioni di mercato vigenti (*market momentum*) e dell'importanza assegnata ai fattori di esecuzione.

Si segnala, inoltre, che:

- ✓ tale strategia prevede, per talune fattispecie di ordini, la possibilità che gli stessi vengano eseguiti al di fuori sia dei Mercati Regolamentati, sia degli MTF e quindi ponendosi in contropartita diretta con la clientela. Per quest'ultimo caso l'Istituto informerà preventivamente la clientela e ne acquisirà il relativo consenso.
- ✓ ogniqualevolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, l'Istituto è tenuto ad eseguire l'ordine seguendo tali istruzioni. In tal caso l'intermediario è tenuto ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria *execution policy*. In particolare:
  - se l'ordine ha istruzioni specifiche (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la *execution venue* su cui negoziare gli strumenti finanziari, la quantità, il prezzo, etc.), l'Istituto esegue l'ordine secondo tali istruzioni, risultando, pertanto, sollevato dall'onere di ottenere le migliori condizioni per il cliente. In tal caso, il cliente viene informato sul fatto che l'Istituto, nell'eseguire l'ordine seguendo le specifiche istruzioni ricevute, potrebbe non essere in grado di adottare le stesse misure previste nella propria strategia di esecuzione;

---

<sup>1</sup> Il nuovo Regolamento Intermediari, documento per la consultazione pubblicata dalla Consob il 20 luglio 2007.

- se l'ordine presenta istruzioni parziali esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte lasciata alla discrezionalità dell'Istituto, applicando la propria "strategia di esecuzione".

Nell'ipotesi in cui il cliente formuli istruzioni specifiche tecnicamente impraticabili, si ritiene fatta salva la possibilità per l'Istituto di rifiutare l'esecuzione di un ordine.

L'Istituto si riserva la facoltà, in presenza di motivate ragioni tecniche, di derogare alla propria strategia di esecuzione anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. La opportunità a non rispettare la presente strategia di esecuzione per ottenere un miglior risultato per il cliente potrebbe emergere considerando il naturale *mismatch* esistente tra la tempistica con la quale evolvono le condizioni di mercato e i tempi amministrativi interni necessari per realizzare l'aggiornamento delle *policy* e comunicare le nuove condizioni al cliente, oppure in caso di momentanei *failure* dei meccanismi di esecuzione che rendano impossibile eseguire l'ordine sulle *venues* indicate nella strategia di esecuzione;

- ✓ l'Istituto, nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento esegue gli ordini impartiti dai clienti privilegiando, in via generale, la sede maggiormente liquida.



## 2. RIFERIMENTI NORMATIVI

I riferimenti normativi di seguito riportati fanno esplicito rinvio alla Direttiva 2004/39/CE (di seguito “MiFID”) e alla relativa Direttiva di emanazione delle misure tecniche di esecuzione (Direttiva 2006/73/CE, di seguito “D2”). Vengono inoltre riportati i riferimenti normativi agli emanandi Regolamenti Consob, connesso con la trasposizione della MiFID nelle aree rimesse alla regolamentazione secondaria della Consob.

Ai sensi dell’art. 21 della MiFID (art. 45 del RI) le imprese di investimento devono adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere allorché eseguono ordini il miglior risultato possibile per i loro clienti. A tal fine, deve essere definita la **strategia di esecuzione degli ordini** (*Execution Policy*) nell’ambito della quale devono essere previsti efficaci meccanismi che consentano di ottenere, per gli ordini del cliente, in maniera duratura il migliore risultato possibile (*best possible result*), tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura, dell’ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

Tale strategia di esecuzione deve precisare, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le informazioni circa le varie sedi (*execution venues*) nelle quali l’intermediario esegue gli ordini e i fattori che influenzano la scelta delle *venues*. Vanno, inoltre, indicate le sedi che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l’esecuzione degli ordini degli investitori”.

Inoltre, l’art 21,1 MiFID (art. 48,4 RI) affermano che ogni qualvolta esistano istruzioni specifiche date dal cliente, l’impresa di investimento è tenuta ad eseguire l’ordine seguendo tali istruzioni. Si evince, quindi, che l’intermediario è tenuto ad eseguire l’ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria *Execution Policy*. Tuttavia, il Considerando 68 della D2 specifica, comunque, che le istruzioni del cliente non sollevano l’impresa di investimento dai suoi obblighi di esecuzione alle condizioni migliori per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell’ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano (art. 46,5 RI).

Ai sensi del Considerando 69 della D2, la negoziazione per conto proprio con i clienti da parte dell’impresa di investimento deve essere ritenuta come l’esecuzione degli ordini dei clienti e pertanto deve essere soggetta agli obblighi di cui alla MiFID ed in particolare agli obblighi inerenti all’esecuzione alle condizioni migliori.

L’ambito di applicazione della *best execution* riguarda, secondo il Considerando 70 della D2, l’obbligo di garantire l’esecuzione degli ordini alle migliori condizioni in relazione a tutti i tipi di strumenti finanziari, siano essi quotati o meno su mercati regolamentati e siano essi negoziati su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o al di fuori di essi (*over the counter*, di seguito “OTC”). Tuttavia, l’obbligo di esecuzione alle condizioni migliori deve essere applicato in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all’esecuzione degli ordini relativi a particolari tipi di strumenti finanziari<sup>2</sup>.

La normativa prevede un regime meno stringente per il Servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini, in particolare, l’art. 45,1 D2 (art. 48,1 RI) dispone che le imprese di investimento che prestano tale servizio debbano agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti (art 19,1 MiFID) quando trasmettono presso altre entità, a fini di esecuzione, ordini derivanti da decisioni dell’impresa di investimento di negoziare strumenti finanziari per conto dei suoi clienti. Infatti, il

---

<sup>2</sup> Ad esempio, le operazioni aventi per oggetto uno strumento finanziario OTC personalizzato, che comportano una relazione contrattuale particolare adattata alle caratteristiche del cliente e dell’impresa di investimento, possono non essere comparabili, ai fini dell’esecuzione alle condizioni migliori, con le operazioni aventi per oggetto azioni negoziate su mercati regolamentati o MTF.

Considerando 75 della D2 specifica che non viene richiesta ai gestori/raccoglitori, né a carico dell'impresa di investimento alla quale questi trasmettono gli ordini a fini di esecuzione, una duplicazione degli sforzi per ricerca del conseguimento della *best execution*.

L'art. 45,7 D2 (art. 48,7 RI) prevede che, quando il gestore/raccoglitore provvede anche ad eseguire direttamente gli ordini della clientela, si applichino le regole di *best execution* stabilite per i negozianti (artt. 44 e 46 D2, artt. 45-47 RI) anziché quelle previste dall'art. 45 D2 (art. 48 RI).

Sulla base di quanto disposto dal Considerando 72 della D2, i costi di esecuzione che includono le commissioni o competenze proprie all'impresa di investimento applicate ad un cliente per la prestazione di un servizio di investimento non vengono applicate per la determinazione delle sedi di esecuzione incluse nella strategia di esecuzione.

Ai sensi dell'art. 45,5 D2 (art. 48,2 RI), i raccoglitori/gestori devono stabilire ed applicare una politica che consenta loro di conformarsi agli obblighi derivanti dalla disciplina sulla *best execution*. Tale politica identifica, per ciascuna categoria di strumenti, le entità alle quali l'impresa di investimento trasmette gli ordini a fini di esecuzione. Le entità identificate devono avere dispositivi di esecuzione che consentano all'impresa di investimento di conformarsi ai propri obblighi in materia di *best execution*, quando negozia o trasmette ordini a tale entità a fini della esecuzione.

Infine, ai sensi dell'art. 21,4 MIFID (art. 47,2 RI), gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento riesaminino annualmente la strategia di esecuzione/trasmissione stabilita conformemente all'art 21,2 MiFID, nonché i propri dispositivi di esecuzione degli ordini. Tale riesame viene anche fatto ogni qualvolta si verifichi una modifica rilevante (introduzione di un nuovo mercato, commercializzazione di un nuovo prodotto, etc.), che influisca sulla capacità dell'impresa di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti, utilizzando le sedi incluse nella propria strategia di esecuzione.

Le imprese di investimento devono, infine, come disposto dall'art. 21,5 MIFID, essere in grado di dimostrare ai loro clienti, dietro richiesta, che hanno eseguito gli ordini in conformità alla strategia di esecuzione definita.

## ARTICOLAZIONE DEL DOCUMENTO

Il documento si articola in **quattro sezioni**, i cui contenuti vengono di seguito brevemente descritti.

1. **Sezione Prima:** viene fornita una breve descrizione circa i fattori di esecuzione e delle *Trading Venues* prese in considerazione dall'Istituto per il raggiungimento del *best possible result* per il cliente.
2. **Sezione Seconda:** viene descritta la condotta dell'Istituto in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini. Per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati viene indicato:
  - se lo strumento finanziario viene gestito in regime di **Execution Policy**:
    - l'elenco dei fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dall'Istituto) che determinano la scelta della sede di esecuzione che consenta all'Istituto di ottenere il miglior risultato possibile;
    - l'elenco delle sedi di esecuzione selezionate per ciascun strumento finanziario;
    - i criteri in base ai quali l'Istituto ha selezionato le sedi di esecuzione ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi alternative;
    - l'indicazione dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell'esecuzione degli ordini (cfr. allegato 1);
  - se lo strumento finanziario viene gestito in regime di **Transmission Policy**:
    - l'elenco dei *brokers* individuati per ciascun strumento finanziario (cfr. all.to 2);
    - le motivazioni in base alle quali l'Istituto ha selezionato i *brokers*;
    - l'indicazione dei costi e delle commissioni che verranno applicati alla clientela (cfr. all.to 1)
3. **Sezione Terza:** vengono indicate:
  - le modalità e gli strumenti attraverso i quali l'Istituto monitora il rispetto del principio di esecuzione alle migliori condizioni;
  - la periodicità e le modalità con cui l'Istituto, anche a fronte di mutate condizioni di mercato, riesamina la propria strategia di esecuzione degli ordini;
  - le modalità con cui vengono gestite le richieste dalla clientela di dimostrare l'esecuzione alle condizioni migliori.



### 3. SEZIONE PRIMA - FATTORI DI ESECUZIONE E TRADING VENUES

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di *best execution* selezionati dall'Istituto in quanto ritenuti i più confacenti alle caratteristiche della propria clientela, nella prospettiva dell'ottenimento per loro del miglior risultato possibile. Viene, inoltre, fornita una breve descrizione delle possibili *Trading Venues* riconosciute dalla MiFID e previste dall'Istituto nella presente strategia di esecuzione.

#### 3.1. Fattori rilevanti per la *best execution*

I fattori considerati rilevanti dalla normativa comunitaria per il raggiungimento del *best possible result* per il cliente sono:

- *Total Consideration*: è data dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, quali:
  - Costi di accesso e/o connessi alle *Trading Venues* (Sedi di esecuzione);
  - Costi di *Clearing* e *Settlement*;
  - Costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
  - Oneri fiscali;
  - Commissioni proprie dell'intermediario.

Tale fattore assume primaria importanza in particolare per la clientela *retail*, per la quale la MiFID, al Considerando n. 67 della D2 (art. 45,5 RI), stabilisce che, il miglior risultato possibile deve essere considerato in termini di corrispettivo totale. È comunque possibile assegnare superiore importanza ad altri fattori di esecuzione qualora questi, ai fini dell'esecuzione di un particolare ordine, risultino maggiormente critici per il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente.

- *Velocità di esecuzione*: assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione.

È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (*order driven* o *quote driven*, regolamentato o non, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato.

Inoltre, sulla rapidità di esecuzione possono avere influenza altre variabili quali la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione: per un derivato OTC personalizzato la rapidità dell'operazione può essere vantaggiosa anche se misurata in minuti o ore, lì dove con riferimento a un'azione quotata o liquida deve misurarsi in frazioni di secondo.

- *Probabilità di esecuzione*: fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato. È un fattore qualificante per le negoziazioni OTC, in quanto dipende dalla disponibilità dell'intermediario ad eseguire l'operazione in conto proprio e/o ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine.
- *Probabilità di regolamento*: fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo

opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di *settlement* utilizzato dalla *Trading Venues* di portare a "buon fine" le operazioni da regolare.

- *Natura dell'ordine*, con riferimento a:
  - dimensione: potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione;
  - lo strumento oggetto dell'ordine: prodotti illiquidi e/o per i quali non esistano mercati alternativi di negoziazione, ovvero prodotti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela che vanno trattati in modo particolare ai fini del *best possible result*.

### 3.2. Trading Venues

L'art. 44,1 della D2 dispone che le possibili *Trading Venues* da inserire nella strategia di esecuzione sono: i Mercati Regolamentati, i *Multilateral Trading Facilities* (MTF), gli internalizzatori sistematici, i *market makers* o altri fornitori di liquidità (*Liquidity Provider*) o entità che svolgano in un paese terzo una funzione simile a quelle eseguite da una qualsiasi delle predette entità.

- *Mercati Regolamentati*: è un sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro - al suo interno ed in base alle sue regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente.
- *Multilateral Trading Facilities* (MTF): è un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro - al suo interno ed in base a regole non discrezionali - di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti.
- *Internalizzatore sistematico*: è un'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di scambio.
- *Market Maker*: è un'impresa di investimento che assume l'obbligo di esporre in via continuativa proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari.
- *Liquidity provider*: è un'impresa di investimento che si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta del cliente proposte di negoziazione in acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari di propria emissione e/o emessi da soggetti terzi, senza tuttavia assumere la qualifica di *market maker*.

#### 4. SEZIONE SECONDA – STRATEGIA DI ESECUZIONE/TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nella presente sezione viene descritta la condotta dell’Istituto in relazione alle modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini rispetto agli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati. A riguardo, viene dedicato un apposito paragrafo per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati (Azioni, Obbligazioni, Derivati), a loro volta suddivise in ulteriori sottoparagrafi generalmente corrispondenti al mercato di quotazione o di scambio dello strumento finanziario trattato (italiani, comunitari, non comunitari e OTC).

In particolare, per ciascun strumento finanziario viene specificato:

- il servizio di investimento prestato, ovvero se l’operatività avviene in regime di *execution* o di *transmission policy*;
- l’elenco dei fattori di esecuzione (secondo l’ordine di importanza attribuito dall’Istituto) che determinano la scelta della sede di esecuzione/del negoziatore in grado di consentire all’Istituto, in via generale, di ottenere il miglior risultato possibile per il cliente;
- l’elenco delle sedi di esecuzione/dei *brokers* selezionati per ciascun strumento finanziario, indicando, se del caso, il ruolo di ICCREA Banca come “negoziatore in conto proprio” (*liquidity provider*);
- i criteri in base ai quali l’Istituto ha selezionato le sedi di esecuzione/i *brokers* ovvero ha deciso di non avvalersi di sedi/negoziatori alternativi;
- l’indicazione dettagliata dei costi e delle commissioni che verranno applicati nell’esecuzione degli ordini (cfr. allegato 1)

##### 4.1. Azioni

Per gli strumenti finanziari azionari l’Istituto svolge il ruolo di:

- **Intermediario negoziatore** per gli ordini aventi ad oggetto **azioni quotate sui mercati regolamentati italiani**, provvedendo all’esecuzione conto terzi degli ordini sui mercati regolamentati per i quali è aderente diretto;
- **Intermediario trasmettitore** per gli ordini aventi ad oggetto **azioni quotate su mercati regolamentati (comunitari e non) per i quali l’Istituto non prevede l’adesione diretta**, bensì l’accesso mediante *brokers* terzi in grado di garantire comunque il raggiungimento degli stessi.

##### 4.1.1. Azioni quotate sui mercati regolamentati italiani

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** di Borsa Italiana ed, in via del tutto residuale, tramite il **canale telefonico** e gestiti dall’Istituto prestando il servizio di **Esecuzione degli ordini per conto della clientela**.

Tali ordini vengono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. ai quali l’Istituto è aderente diretto, assicurando, pertanto, rapidità di trasmissione dell’ordine al mercato.

Nello specifico le **sedi di esecuzione** (*Trading Venues*) su cui l’istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

**Tabella 1 Modalità di esecuzione**

Fattori di Esecuzione	Sedi di Esecuzione
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento	Mercato telematico azionario (MTA) - STAR (segmento dell'MTA)
- Velocità di esecuzione	Mercato MTAX
- Probabilità di esecuzione	Mercati <i>After hours</i> : TAH e TAHX
- Probabilità di regolamento	Mercato Expandi
- Natura dell'ordine	
- Dimensione dell'ordine	

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da buoni livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione della *total consideration*, nel rispetto di quanto stabilito dalla MiFID al considerando 67 (art. 45,5 RI).

### Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Borsa Italiana gestisce il principale mercato italiano nel comparto azionario ed è considerato di sostanziale importanza per il funzionamento dei mercati dei valori mobiliari e la tutela degli investitori. Secondo i dati del libro bianco dell'Unione Europea del maggio 2006<sup>3</sup> sulla concorrenza tra i diversi mercati, Borsa Italiana rappresenta (in quanto gestisce) il Mercato Regolamentato più efficiente in Europa nel contenere i costi dei servizi di *trading* e *post-trading*. Infatti, il basso livello commissionale che caratterizza tale mercato tende ad incentivare notevolmente l'attività di *trading*, facendo sì che Borsa Italiana, settima per capitalizzazione, terza per volumi e quarta per controvalore degli scambi tra i listini europei a fine 2006, costituisce il primo mercato regolamentato di riferimento in termini di *turnover velocity* (157,5%), il rapporto tra volume del *trading* e la capitalizzazione.

Il livello commissionale contenuto è anche la conseguenza del forte grado di integrazione verticale che caratterizza Borsa Italiana. Infatti, le società che gestiscono gli scambi e le fasi successive allo scambio (Cassa di compensazione e garanzia e Monte titoli) appartengono allo stesso gruppo.

La scelta di Borsa Italiana come unica sede di esecuzione per le azioni per cui rappresenta il principale mercato di negoziazione è da ricondursi al fatto che è presumibile che, nella fase immediatamente successiva all'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi, non vi saranno ulteriori mercati che consentiranno l'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori, nel rispetto dei fattori di esecuzione prescelti<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> *Competition in EU securities trading and post-trading - Issues Paper*, May 2006.

<sup>4</sup> La scelta delle *Trading Venues* non può prescindere dalla "offerta di luoghi di esecuzione", che a sua volta è frutto dell'evoluzione storica che hanno avuto le diverse strutture di mercato. In fase di avvio della nuova disciplina è ragionevole che la scelta privilegerà gli *Execution Arrangements* esistenti presso le imprese di investimento, anche poiché ciò consentirà di verificare quali modifiche alla struttura dei mercati europei verranno portati dalla MIFID e dove si posizionerà la liquidità nei vari segmenti di mercato. È tuttavia ragionevole aspettarsi che la liquidità e il grado di efficienza raggiunto dalle borse europee genererà una forte inerzia iniziale, tale per cui l'affermarsi di nuove sedi di esecuzione non sarà immediato, se non per l'offerta di servizi complementari a quelli delle borse esistenti (ad esempio particolari orari di negoziazione "*after hours*"). Per gli strumenti azionari e i loro derivati il punto di riferimento sono sempre state le borse. *ABI Position Paper, La strategia di esecuzione e di trasmissione degli ordini*.

Tale impostazione sarà successivamente riconsiderata, al fine di valutare l'introduzione di eventuali sedi alternative a seguito delle possibili evoluzioni della struttura dei mercati europei indotte dalla MiFID.

In sintesi, dunque, Borsa Italiana per gli strumenti finanziari azionari per i quali rappresenta il mercato principale di riferimento:

- fornisce la maggiore liquidità e trasparenza;
- consente di accedere agli scambi elettronici in modo più efficiente avendo una delle piattaforme di negoziazione più avanzate;
- garantisce il miglior processo (contesto) di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*;
- garantisce costi di accesso competitivi.

Gli ordini eseguiti sulle suddette sedi di esecuzione sono regolati attraverso **Monte Titoli**, che è il soggetto che svolge attività di custodia e regolamento.

Relativamente ai titoli negoziati su più piazze (c.d. “*multilisting*”), i mercati regolamentati di riferimento sono quelli sui quali ad oggi sono concentrati i maggiori volumi di scambio, che generalmente assicurano prezzi più competitivi nonché migliore rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento. L'Istituto pertanto privilegerà tali mercati nell'esecuzione degli ordini dei clienti aventi ad oggetto gli strumenti finanziari in esame.

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 1.

#### 4.1.2. Azioni quotate sui mercati regolamentati non nazionali

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti sia mediante il **sistema di interconnessione** sia tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Ricezione e Trasmissione ordini** a *brokers* terzi (cfr. allegato 2).

I *Brokers* assicurano l'esecuzione degli ordini nel rispetto dei fattori di esecuzione sotto elencati:

1. Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento
2. Probabilità di esecuzione
3. Velocità di esecuzione
4. Probabilità di regolamento
5. Dimensione dell'ordine
6. Natura dell'ordine

#### Criteri di selezione dei *brokers*

L'Istituto garantisce l'accesso ai mercati comunitari avvalendosi dei primari *brokers* internazionali. Sulla base della considerazione che ciascun mercato regolamentato di riferimento per ciascuna azione garantisca per la maggiore liquidità il miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza, la selezione degli intermediari negoziatori si fonda sulla capacità per gli stessi di avere accesso diretto a tali mercati.



Sono stati pertanto selezionati i negozianti che accedono direttamente al mercato regolamentato di riferimento per ciascuna azione quotata garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento. In presenza di strumenti finanziari trattati contemporaneamente da più *brokers*, la scelta del negoziante avviene valutando quello che applica le commissioni più competitive.

La selezione dei negozianti è stata effettuata individuando prevalentemente un solo *broker* per singolo mercato regolamentato internazionale, ovvero di più *brokers* per poter garantire una continuità di servizio nelle ipotesi di eventi eccezionali legati a cadute sui sistemi di interconnessione o del canale telefonico, o per gestire in modo differenziato ordini riconducibili ad operazioni di diverso taglio (“*size*”).

Con ogni *Broker* si è proceduto a definire accordi tali da ottenere:

- la negoziazione degli ordini solo sui mercati regolamentati;
- il rispetto della *best execution* nei confronti dell’Istituto.

Gli ordini trasmessi ai suddetti *brokers* sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall’Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 1.

#### **4.1.3. Etf, Diritti, Warrant, Obbligazioni Convertibili quotati sui mercati regolamentati italiani**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** di Borsa Italiana ed, in via del tutto residuale, tramite il **canale telefonico** e gestiti prestando il servizio di **Esecuzione degli ordini per conto della clientela**.

Tali ordini vengono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. ai quali l’Istituto è aderente diretto, assicurando, pertanto, rapidità di trasmissione dell’ordine al mercato.

Nello specifico le **sedì di esecuzione** (*Trading Venues*) su cui l’istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

**Tabella 2 Modalità di esecuzione**

<b>Fattori di Esecuzione</b>	<b>Sedi di Esecuzione</b>
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell’ordine - Dimensione dell’ordine	Mercato telematico azionario (MTA) - MTF (segmento dell'MTA)

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da buoni livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione della *total consideration*, nel rispetto di quanto stabilito dalla MiFID al considerando 67 (art. 45,5 RI).

## Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Borsa Italiana gestisce il principale mercato regolamentato italiano nel comparto degli ETF e presenta un livello commissionale estremamente contenuto, diretta conseguenza del forte grado di integrazione verticale che la caratterizza.

La scelta di Borsa Italiana come unica sede di esecuzione è da ricondursi al fatto che è presumibile che, nella fase immediatamente successiva all'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi, non vi saranno ulteriori mercati che consentiranno l'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori, nel rispetto dei fattori di esecuzione prescelti.

Tale impostazione sarà successivamente riconsiderata, al fine di valutare l'introduzione di eventuali sedi alternative a seguito alle possibili evoluzioni della struttura dei mercati europei indotte dalla MiFID.

In sintesi, dunque, Borsa Italiana per gli strumenti finanziari per i quali rappresenta il mercato principale di riferimento:

- fornisce la maggiore liquidità e trasparenza;
- consente di accedere agli scambi elettronici in modo più efficiente avendo una delle piattaforme di negoziazione più avanzate;
- garantisce il miglior processo (contesto) di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*;
- garantisce costi di accesso competitivi.

Gli ordini eseguiti sulle suddette sedi di esecuzione sono regolati attraverso **Monte Titoli**, che è il soggetto che svolge attività di custodia e regolamento.

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 1.

### 4.1.4. ETF quotati sui mercati regolamentati non nazionali

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** ed, in via del tutto residuale, tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Ricezione e Trasmissione ordini** a brokers terzi, cfr. allegato 2. I **Brokers** assicurano l'esecuzione degli ordini nel rispetto dei fattori di esecuzione sotto elencati:

1. Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento
2. Probabilità di esecuzione
3. Velocità di esecuzione
4. Probabilità di regolamento
5. Dimensione dell'ordine
6. Natura dell'ordine

### Criteri di selezione dei *brokers*

Per tale categoria di strumenti finanziari è stato selezionato il negoziatore in grado di ottenere il raggiungimento del miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza. In particolare, è stato selezionato il negoziatore che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e



regolamento. La scelta del negoziatore a cui affidarsi avviene valutando quello che applica le commissioni più competitive.

La scelta è stata effettuata individuando un solo *broker* per il mercato di riferimento con cui è stato definito un accordo tale da consentire:

- la negoziazione degli ordini solo sui mercati regolamentati;
- il rispetto della *best execution* nei confronti dell'Istituto.

Gli ordini trasmessi al suddetto *broker* sono sottoposti al **regime commissionale e di costi** rappresentati nell'allegato 1.

#### 4.2. *Obbligazioni e Titoli di Stato*

Per gli strumenti finanziari obbligazionari l'Istituto svolge il ruolo di:

- **intermediario negoziatore** per gli ordini aventi ad oggetto **obbligazioni quotate sui mercati regolamentati italiani**. In tale circostanza, l'Istituto provvede all'esecuzione conto terzi degli ordini sui mercati regolamentati per i quali è aderente diretto;
- **internalizzatore non sistematico** per gli ordini aventi ad oggetto **obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali**. Si precisa che per tali strumenti, la quotazione su tali mercati normalmente non garantisce un'adeguata liquidità per assicurare la negoziazione in modo continuativo ed adeguato alle esigenze della clientela. Pertanto, al momento, gli scambi sono concentrati al di fuori delle sedi di negoziazione regolamentate. In particolare, l'Istituto provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistematico per gli strumenti finanziari in esame.

##### 4.2.1. **Obbligazioni, Euro-Obbligazioni e Titoli di Stato Quotati sui Mercati Regolamentati Italiani**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** di Borsa Italiana ed, in via del tutto residuale, tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Esecuzione degli ordini per conto della clientela**.

Tali ordini vengono eseguiti esclusivamente sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. ai quali l'Istituto è aderente diretto, assicurando, pertanto, rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato.

Le **sedi di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.



**Tabella 3 Modalità di esecuzione**

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Sedi di Esecuzione
- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento - Velocità di esecuzione - Probabilità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine	MOT (Mercato Telematico delle Obbligazioni) incluso il segmento EUROMOT

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, art. 44,3 D2 (art. 45,5 RI), attribuendo primaria importanza alla *total consideration*. Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

### Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Borsa Italiana gestisce il principale mercato regolamentato italiano nel comparto obbligazionario.

In particolare:

- fornisce la maggiore liquidità e trasparenza;
- consente di accedere agli scambi elettronici in modo più efficiente avendo una delle piattaforme di negoziazione più avanzate;
- garantisce il miglior processo (contesto) di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*;
- garantisce un accesso a costi competitivi.

Allo stato attuale, in Italia il mercato regolamentato che consenta di offrire in modo sistematico un servizio di investimento che garantisca l'esecuzione degli ordini alle condizioni migliori, nel rispetto dei fattori di esecuzione prescelti è costituito dal MOT e dall'Euromot.

Infatti, tale mercato consente all'Istituto di continuare ad operare efficientemente e ad utilizzare gli *arrangements* già posti in essere. È inoltre presumibile che tale situazione permarrà anche nella fase immediatamente successiva all'introduzione della MiFID.

Tale impostazione sarà successivamente riconsiderata, al fine di valutare l'introduzione di eventuali sedi alternative a seguito delle possibili evoluzioni della struttura dei mercati europei indotte dalla MiFID.

In linea con quanto indicato nella premessa, anche per questa operatività, eventuali istruzioni specifiche possono essere negoziate su una delle sedi di esecuzione incluso anche la negoziazione in conto proprio da parte dell'Istituto come internalizzatore non sistematico.

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 1.

#### 4.2.2. Obbligazioni non quotate o quotate su mercati regolamentati non nazionali

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti principalmente mediante il **sistema di interconnessione** ed, in via del tutto residuale, tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **negoziazione in conto proprio** senza ricoprire, tuttavia, il ruolo di Internalizzatore Sistemático.

La **sede di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Si precisa, inoltre che, in linea con quanto indicato nella premessa, anche per questa operatività, eventuali istruzioni specifiche possono essere negoziate su una delle sedi di esecuzione incluso anche la negoziazione in conto proprio da parte dell'Istituto come internalizzatore non sistemático.

**Tabella 4 Modalità di esecuzione**

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Sedi di Esecuzione
- Probabilità di esecuzione - Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento - Velocità di esecuzione - Probabilità di regolamento - Natura dell'ordine - Dimensione dell'ordine	Conto Proprio

#### Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Attualmente la maggioranza degli scambi per le obbligazioni non quotate o quotate sui mercati comunitari e non comunitari, avviene *Over The Counter* (di seguito "OTC"), al **telefono** o **tramite piattaforme elettroniche** di *trading*, non riconosciute oggi come Mercati Regolamentati.

In tale contesto il processo di formazione del prezzo tiene conto:

- dei prezzi indicativi, quali *benchmark*, proposti dai contributori attivi;
- del *fair value* determinato attraverso un modello interno di valutazione.

A maggior dettaglio, di seguito, si offre un quadro di sintesi degli elementi di determinazione del prezzo:

1. nel primo caso, il prezzo proposto dall'Istituto tiene conto delle quotazioni esposte sui principali circuiti di *trading* elettronico per le obbligazioni (ad es. *Bloomberg*, *Tradeweb*, *Reuters*, etc.), ovvero delle piattaforme elettroniche che permettono di operare con i maggiori operatori di mercato. Con tale espressione si intendono i negozianti che hanno dimostrato nel tempo la maggiore probabilità di esecuzione degli ordini, mediante una modalità operativa "*quote driver*" non vincolante, intesa come la formulazione di quotazioni indicative di acquisto e di vendita per determinate quantità sui titoli scambiabili.
2. nel secondo caso, utilizzato nell'eventuale indisponibilità del criterio sopra citato, il prezzo proposto dall'Istituto è funzione di **modelli interni di valutazione** che consentono di determinare il *fair value* dello strumento finanziario, sulla base di benchmark di mercato,



delle caratteristiche del titolo intese come tipologia dello strumento finanziario (*senior*, subordinato, tasso fisso, tasso variabile, *zero coupon*, etc.), *rating* dell'emittente (*investment grade/non investment grade*), eventuali ulteriori informazioni acquisite dal mercato sull'emittente e/o sul titolo, durata, andamento del settore di appartenenza dell'emittente.

#### 4.3. Pronti Contro Termine

Per i prodotti finanziari in oggetto l'Istituto svolge il ruolo di **liquidity provider** (internalizzatore non sistematico), con particolare riferimento agli ordini dei clienti aventi ad oggetto Pronti Contro Termine scambiati fuori da un mercato regolamentato. *In particolare, l'Istituto provvede alla negoziazione in contropartita diretta degli ordini con la clientela, senza tuttavia qualificarsi come Internalizzatore Sistematico per i prodotti finanziari in esame.*

##### 4.3.1. Pronti Contro Termine non negoziati su mercati regolamentati

Gli ordini relativi ai prodotti finanziari in esame vengono raccolti tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Esecuzione in conto proprio** senza ricoprire, tuttavia, il ruolo di Internalizzatore Sistematico.

La **sede di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

**Tabella 5 Modalità di esecuzione**

<b>Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)</b>	<b>Sedi di Esecuzione</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>- Velocità di esecuzione</li><li>- Probabilità di esecuzione</li><li>- Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento</li><li>- Probabilità di regolamento</li><li>- Natura dell'ordine</li><li>- Dimensione dell'ordine</li></ul>	Conto Proprio

La presente gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire per la clientela *retail* primaria importanza alla *total consideration* (art. 45,5 RI). In particolare, ai sensi del considerando 67 della D2, è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza ad altri fattori di esecuzione rispetto alla somma di prezzo e costi, laddove questa maggior importanza attribuita sia necessaria per fornire il miglior risultato possibile per il cliente.

##### **Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione**

Attualmente la migliore sede di esecuzione per i prodotti finanziari in esame è rappresentata dal conto proprio, *Venue* utilizzata in quanto permette di ottenere vantaggi in termini di:

- rapidità, in quanto l'esecuzione non risulta essere vincolata alle tempistiche di altri negozianti;

- probabilità di esecuzione , in quanto l'operazione viene chiusa con l'Istituto stesso e non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere operazioni.

Per i Pronti Contro Termine non esistono mercati regolamentati sui quali è possibile inviare gli ordini della clientela al dettaglio (l'unico mercato esistente ad oggi è un mercato all'ingrosso) ed inoltre questi prodotti possono presentare un significativo grado di personalizzazione in termini di sottostanti/scadenze scelte dal cliente, traducibili in una maggiore difficoltà nel consentire l'esecuzione sulla base di offerte disponibili sul mercato.

Sarà comunque cura dell'Istituto operare a "prezzi di mercato" competitivi, qualora le modalità di esecuzione dei PCT si concretizzino "a pronti" nella negoziazione di strumenti finanziari soggetti agli obblighi di *best execution*.

La determinazione del prezzo di tali prodotti finanziari avviene, dunque, mediante l'ausilio di un **modello di pricing** che tiene conto dei *benchmark* di riferimento esterni che siano confrontabili allo strumento oggetto di negoziazione, al fine di valutare la competitività delle condizioni di esecuzione in conto proprio offerte al cliente.

#### 4.4. Derivati

Per gli strumenti finanziari in oggetto l'Istituto svolge il duplice ruolo di:

- **intermediario negoziatore** per gli ordini aventi ad oggetto **derivati quotati sui mercati regolamentati italiani**. In tale circostanza, l'Istituto provvede all'esecuzione conto terzi degli ordini sui mercati regolamentati per i quali è aderente diretto;
- **intermediario trasmettitore** per gli ordini aventi ad oggetto **derivati quotati su mercati regolamentati (comunitari e non) per i quali l'Istituto non prevede l'adesione diretta**, bensì l'accesso mediante *broker* terzi in grado di garantire comunque il raggiungimento degli stessi.

##### 4.4.1. Derivati quotati sui mercati regolamentati italiani (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc...)

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti sia mediante il **sistema di interconnessione** di Borsa Italiana ed, in via del tutto residuale, sia tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Esecuzione degli ordini per conto della clientela**.

Tali ordini vengono eseguiti esclusivamente sul mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana S.p.A. al quale l'Istituto è aderente diretto, assicurando, pertanto, rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato.

Nello specifico le **sedì di esecuzione** (*Execution Venues*) su cui l'istituto opera ed i **fattori di esecuzione** sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Tabella 6 *Modalità di esecuzione*

Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)	Sedi di Esecuzione
-Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento	Mercato Telematico dei Securitised Derivatives (SeDex)
-Velocità di esecuzione	Mercato degli strumenti derivati (IDEM)
-Probabilità di esecuzione	
-Probabilità di regolamento	
-Natura dell'ordine	
-Dimensione dell'ordine	

Trattandosi di strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da buoni livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è stata attribuita maggior importanza alla valutazione della *total consideration*, nel rispetto di quanto stabilito dalla MiFID al considerando 67 (art. 45,5 RI).

#### Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione

Borsa Italiana gestisce il principale mercato regolamentato italiano nel comparto derivati. In particolare:

- fornisce la maggiore liquidità e trasparenza;
- consente di accedere agli scambi elettronici in modo più efficiente avendo una delle piattaforme di negoziazione più avanzate;
- garantisce il miglior processo (contesto) di formazione del prezzo degli strumenti finanziari trattati;
- fornisce adeguati servizi di *pre e post trade*;
- fornisce l'accesso ai costi competitivi.

La scelta di Borsa Italiana come unica sede di esecuzione per i derivati ivi negoziati per cui rappresenta il principale mercato di negoziazione è da ricondursi al fatto che è presumibile che, nella fase immediatamente successiva all'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi, non vi saranno ulteriori mercati, su tali prodotti, che consentiranno l'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori, nel rispetto dei fattori di esecuzione prescelti

Tale impostazione sarà successivamente riconsiderata, al fine di valutare l'introduzione di eventuali sedi alternative a seguito delle possibili evoluzioni della struttura dei mercati indotte dalla MiFID.

Gli ordini trasmessi a Borsa Italiana sono sottoposti alla **tariffa applicata** dall'Istituto alla clientela e al **regime commissionale e di costi** rappresentato nella tabella allegata 1.

#### 4.4.2. Derivati quotati sui mercati regolamentati non nazionali (Covered Warrant, Certificates, Opzioni, Futures ecc...)

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti sia mediante il **sistema di interconnessione** ed, in via del tutto residuale, sia tramite il **canale telefonico** e gestiti dall'Istituto prestando il servizio di **Ricezione e Trasmissione ordini** a brokers terzi (cfr. allegato 2).

I *Brokers* assicurano l'esecuzione degli ordini nel rispetto dei fattori di esecuzione sotto elencati:

1. Prezzo dello strumento finanziario + Costi di esecuzione e regolamento
2. Probabilità di esecuzione
3. Velocità di esecuzione
4. Probabilità di regolamento
5. Dimensione dell'ordine
6. Natura dell'ordine

### **Criteri di selezione dei *brokers***

Per tale categoria di strumenti finanziari viene selezionato il negoziatore in grado di conseguire il raggiungimento del miglior risultato possibile secondo l'ordine di priorità dei fattori di esecuzione definito in precedenza. In particolare, è stato selezionato il negoziatore che accede al mercato regolamentato di riferimento garantendo in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

La scelta è stata effettuata individuando un solo *broker* per il mercato di riferimento con cui è stato definito un accordo tale da consentire:

- la negoziazione degli ordini solo sui mercati regolamentati;
- il rispetto della *best execution* nei confronti dell'Istituto.

Gli ordini trasmessi al suddetto *broker* sono sottoposti al **regime commissionale e di costi** rappresentati nell'allegato 1.

#### **4.4.3. Derivati non quotati**

Le operazioni su strumenti finanziari derivati non quotati, negoziate tra l'Istituto e le Controparti anche per conto della loro clientela, **sono caratterizzate da un elevato grado di personalizzazione**.

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono raccolti tramite **canale telefonico o altro supporto informatico** e gestiti prestando il servizio di **negoziazione per conto proprio**.

L'operazione è dunque eseguita in "*contropartita diretta*", attraverso una relazione contrattuale adattata alle caratteristiche e alle esigenze manifestate dal cliente.

La sede di esecuzione su cui l'Istituto opera e che garantisce in modo duraturo l'ottenimento del miglior risultato possibile è, dunque, rappresentata dal **conto proprio**.

Di seguito, i **fattori di esecuzione** in ragione dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela.

**Tabella 8** *Modalità di esecuzione*

<b>Fattori di Esecuzione (in ordine di priorità)</b>	<b>Sedi di Esecuzione</b>
Natura dell'Ordine	Conto Proprio

Il fattore di esecuzione, sopra evidenziato, è stato definito nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, in deroga al principio che prevede di attribuire primaria importanza alla *total consideration* per la clientela retail (art. 45,5 RI) e in ragione del considerando 67 della D2, ove è fatta salva la possibilità di assegnare maggiore importanza agli altri fattori di esecuzione rispetto

alla somma di prezzo e costi laddove questi altri fattori siano necessari per fornire il miglior risultato possibile.

### **Criteri di selezione delle Sedi di Esecuzione**

La scelta del conto proprio quale unica sede di esecuzione è riconducibile alla natura dello strumento finanziario oggetto della negoziazione. Quest'ultimo, infatti, si caratterizza per un elevato grado di personalizzazione cui si fa fronte mediante una struttura appositamente dedicata ed in grado di offrire un prodotto idoneo a soddisfare le diverse e molteplici esigenze del cliente.

### **La determinazione del prezzo**

L'Istituto provvede alla determinazione del prezzo degli strumenti finanziari derivati oggetto della presente sezione, mediante l'ausilio di **modelli proprietari** e l'utilizzo di **dati di mercato** provenienti da individuate e formalizzate fonti informative.

Tali **modelli di pricing** sono sviluppati da funzioni aziendali dedicate o alternativamente sono nativi nelle procedure informatiche utilizzate dall'Istituto mentre i **dati di mercato** provengono da fonti informative rappresentative dei valori di mercato.

Il **modello di pricing** è oggetto di certificazione da parte della Direzione Risk Management di Gruppo istituita presso la Capo Gruppo, Iccrea Holding S.p.A., secondo una procedura opportunamente formalizzata.

Il **giudizio di congruità** sul modello di pricing è quindi sempre subordinato alla verifica che la tecnica valutativa utilizzata sia di riferimento nel mercato finanziario e accurata nella formulazione del prezzo.

Il prezzo, determinato come descritto nella presente sezione, non è gravato da costi o oneri commissionali.

### **4.5. Quote di OICR**

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari in esame vengono trattati dall'Istituto, ai sensi da quanto previsto all'art.19 comma 1 Dir.2004/39/CE, in modo onesto equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei clienti. Sono state pertanto poste in essere adeguate misure per eseguire i predetti ordini nei confronti degli Emittenti o SGR in maniera tempestiva, completa, conforme alle istruzioni impartite dalla clientela.

## **5. SEZIONE TERZA – CRITERI DI GESTIONE DEGLI ORDINI E DELLA STRATEGIA**

### **5.1. Modalità operativa di gestione degli ordini**

L'Istituto raccoglie ed esegue/trasmette gli ordini della clientela nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono.

L'Istituto opera prevalentemente tramite sistemi di interconnessione diretta o tramite internet sui mercati regolamentati dove è aderente diretto e si avvale del canale telefonico per la raccolta degli ordini da tramitare sui mercati regolamentati internazionali mediante broker prescelti o in presenza di istruzioni specifiche impartite dalla clientela professionale.

Tutti gli ordini vengono registrati con le informazioni relative all'esito degli stessi (eseguito e non eseguito).

### **5.2. Attestazione dell'esecuzione alle migliori condizioni**

L'istituto, su richiesta del cliente fornirà la documentazione attestante l'esecuzione/trasmissione dell'ordine nel rispetto della Execution/Transmission Policy tempo per tempo adottata.

### **5.3. Revisione della strategia di esecuzione**

L'Istituto riesamina la strategia di esecuzione/trasmissione con periodicità almeno annuale, e comunque ogni qualvolta si verifichi una modifica rilevante tale da influire sulla capacità di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti utilizzando le sedi/broker inclusi nella strategia stessa.



## **ALLEGATI**

- **1. Condizioni economiche proposte alla clientela di Iccrea Banca S.p.A.**
- **2. Broker utilizzati per gli strumenti quotati sui singoli mercati non nazionali (Azioni, ETF, Covered Warrants, Certificates, Futures, Opzioni ecc...)**

**ALLEGATO 1: Condizioni economiche proposte alla clientela da Iccrea Banca S.p.A.**

CATEGORIA STRUMENTO FINANZIARIO		CONDIZIONI MASSIME APPLICABILI				
		Commissioni percentuali	Minimi commissionali	Spese applicate dalle Borse	Spese ineseguito	Spese di regolamento
Azioni, ETF, DIRITTI, WARRANT, CERTIFICATES, OBBLIGAZIONI CONVERTIBLE e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani		0,10%	8 Euro			1,25 Euro
Azioni, ETF, COVERED WARRANT, CERTIFICATES, e strumenti assimilati quotati sui Mercati Regolamentati non nazionali						
	Austria	0,35%	30 Euro			1 Euro per op.ne
	Belgio	0,35%	40 Euro			1 Euro per op.ne
	Danimarca	0,35%	25 Euro			1 Euro per op.ne
	Finlandia	0,35%	35 Euro			1 Euro per op.ne
	Francia	0,30%	35 Euro			1 Euro per op.ne
	Germania Xetra	0,30%	15 Euro			1 Euro per op.ne
	Germania	0,30%	15 Euro			1 Euro per op.ne
	Grecia	0,45%	100 Euro	0,15% su vend.*		1 Euro per op.ne
	Inghilterra	0,35%	20 Euro	0,50% su acq.**		1 Euro per op.ne
	Irlanda	0,35%	30 Euro	1% su acq.		1 Euro per op.ne
	Norvegia	0,35%	70 Euro			1 Euro per op.ne
	Olanda	0,30%	25 Euro			1 Euro per op.ne
	Portogallo	0,35%	45 Euro			1 Euro per op.ne
	Spagna	0,35%	45 Euro	13 Euro		1 Euro per op.ne
	Svezia	0,35%	35 Euro			1 Euro per op.ne
	Svizzera	0,35%	35 Euro	0,075% su acq.		1 Euro per op.ne
	Australia	0,50%	75 Euro			1 Euro per op.ne
	Canada	0,30%	30 Euro			1 Euro per op.ne
	Giappone	0,35%	30 Euro			1 Euro per op.ne
	Hong Kong	0,40%	100 Euro	0,112% su acq./vend.		1 Euro per op.ne
	Singapore	0,40%	100 Euro	0,05% su acq./vend.		1 Euro per op.ne
	Stati Uniti	0,35%	15 Euro+	23\$ per ogni mln \$ ctv su vend.		1 Euro per op.ne
Obbligazioni, Euroobbligazioni e Titoli di Stato quotati sui Mercati Regolamentati Italiani		0,02%	3,5 Euro			1,25 Euro
Derivati quotati sui Mercati Regolamentati Italiani						
	SP/MIB - Futures su Azioni		10 Euro			6 Euro
	MINI		5 Euro			6 Euro
	Opzioni SP/MIB		10 Euro			6 Euro
	Isoalfa		5% sul premio o 10 Euro			6 Euro
Derivati quotati sui Mercati Regolamentati non nazionali						
	Futures su Bund		8 Euro			6 Euro
	Futures su Bobl		8 Euro			6 Euro
	Futures su Schatz		8 Euro			6 Euro
				* + 0,06% su acq./vend.		
				** + 1 Sterlina su op.ni > 10.000 gbp		



## ALLEGATO 2:

- Broker utilizzati per gli strumenti quotati sui singoli mercati non nazionali (Azioni, ETF, Covered Warrants, Certificates ecc...)

<b>BROKER</b>	<b>MERCATO</b>
Credit Agricole	Austria
Credit Agricole	Finlandia
Credit Agricole	Spagna
Credit Agricole	Gran Bretagna AIM
Credit Agricole	Portogallo
Deutsche bank	Germania (Borse Reg. li)
Goldman Sachs	USA
Goldman Sachs	Francia
Goldman Sachs	Olanda
Goldman Sachs	Germania (Xetra)
Instinet	Belgio
Instinet	Danimarca
Instinet	Norvegia
Instinet	Svezia
Instinet	Svizzera
Instinet	Gran Bretagna
Instinet	Giappone
Instinet	Hong Kong
Instinet	Irlanda
Instinet	Canada
Instinet	Grecia
Instinet	Australia
Instinet	Singapore

- Futures e Opzioni

<b>BROKER</b>	<b>MERCATO</b>
Lehman Brothers	EUREX CBOT LIFFE